DER

LONDONER GOLDVERKEHR

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR

ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE

DER STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT
DER KGL. LUDWIG-MAXIMILIANS-UNIVERSITÄT ZU MÜNCHEN

VORGELEGT VON

FRIEDRICH KOCH

STUTTGART
DRUCK DER UNION DEUTSCHE VERLAGSGESELLSCHAFT
1905

Angenommen von der staatswirtschaftlichen Fakultät
der Universität München
Referent: Professor Dr. W. LOTZ

Die vorliegende Arbeit erscheint gleichzeitig als 73. Stück der „Münchener Volkswirtschaftlichen Studien, herausgegeben von Lujo Brentano und Walther Lotz", im Verlage der J. G. Cotta'schen Buchhandlung Nachfolger in Stuttgart und Berlin.

Vorwort

Die Anregung zu der Wahl des bearbeiteten Stoffes verdanke ich meinem Vater. Meinen hochverehrten Münchner Lehrern, namentlich Herrn Professor Lotz, der mir während des Entstehens dieser Studie mit Belehrung und Rat stets zur Seite gestanden hat, sei an dieser Stelle mein herzlicher Dank ausgesprochen. — Ganz besonders fühle ich mich noch den Herren Dr. Fuchs, Berlin, und Moshack, London, verpflichtet für die Güte, mit der sie mir ihre Erfahrung und ein reichhaltiges Material zur Verfügung gestellt haben.

Der Verfasser

Inhalt

Erster Teil

Die technische Seite des Londoner Goldverkehrs

Seite

Erstes Kapitel. Die Überführung des Goldes in Marktware . . 3
Schmelzen 4
Probieren 6
Affinieren 8
Zweites Kapitel. Der Transport und die Versicherung des Goldes 13
Drittes Kapitel. Der Londoner Goldhandel und die Gebräuche der Bank von England im Goldverkehr 19

Zweiter Teil

Die wirtschaftliche Seite des Londoner Goldverkehrs

Viertes Kapitel. Die Analyse des Londoner Goldverkehrs . . 31
Neuproduziertes Gold 33
Die Verwendungsarten des Goldes 39
Periodische Strömungen 40
Goldbewegungen als Veränderung im Umlauf der nationalen Währungen 42
Goldbewegungen im Dienste des internationalen Waren- und Kreditverkehrs 45
Form des Goldes 51
Organisation des Londoner Goldverkehrs 63
Fünftes Kapitel. Der Goldpreis 65
Die Grenzen des Goldpreises 69
Politik der Bank von England bis 1889 70
Systemwechsel im Jahre 1889 74
Die englische Goldpreispolitik 79
Historischer Überblick über die englische Goldpreispolitik für die Jahre 1890—1903 88
Ergebnisse und Kritik 100

Seite

Sechstes Kapitel. Die Grundlagen des Londoner Goldverkehrs 107

Stabile Goldwährung 107
Konzentration des Verkehrs 110
Konzentration des Handels 112
Das Prägungsmonopol Londons 113
Schluß 115

Erster Teil

Die technische Seite des Londoner Goldverkehrs

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41549027_0167

Erstes Kapitel

Die Überführung des Goldes in Marktware

Der internationale Goldverkehr hat in seinem Zusammenhang mit den auswärtigen Wechselkursen in zahlreichen Werken, von denen einige klassische Bedeutung besitzen, eine so erschöpfende, die Neuzeit mit einschließende Behandlung erfahren, daß wesentlich neue Entdeckungen auf diesem Gebiete wohl nicht mehr in Aussicht stehen.

Bei der Bedeutung des Goldes für das Wirtschaftsleben der Nationen gewinnt aber die Goldbewegung, ganz abgesehen von den Wechselkursen, ein besonderes Interesse. Entsprechend ihrer Wichtigkeit macht sich gerade bei den maßgebenden Zentralbanken das Bestreben geltend, die nationale Goldversorgung unabhängig von der Vermittlertätigkeit des Auslandes direkt zu organisieren. Die Aussichten solcher Bestrebungen zu würdigen, soll ein Ziel dieser Arbeit sein. Nichts erscheint besser geeignet, über die einschlägigen Verhältnisse Klarheit zu schaffen, als eine Untersuchung der Bedingungen, unter denen der Goldverkehr in seinem ältesten und jetzt noch wichtigsten Zentrum in London vor sich geht. Dabei auch auf die technische Seite des Londoner Goldverkehrs einzugehen, ist umso eher geboten, als die technischen Vorgänge im Edelmetallverkehr überhaupt seit dem 1868 erschienenen, für die damalige Zeit trefflichen Werke Seyds und den älteren Werken Haupts [1]) keine eingehendere Darstellung mehr erfahren haben.

Im Zusammenhang hiermit muß notwendigerweise auch einiger Einrichtungen gedacht werden, die, streng genommen, den Goldverkehr an sich nicht berühren, vielmehr die Reini-

[1]) Seyd, On Bullion and Foreign Exchange 1868; Haupt, L'Histoire monétaire de notre temps 1886; Gold, Silber und Währung. Wien 1877.

gung und Veredlung des Goldes einerseits, und die Feststellung seiner Qualität andererseits betreffen. Aber ebenso wie im Getreidehandel bei der Vornahme von Verrichtungen, wie Lagern, Trocknen, Mischen und Sortieren, handelt es sich auch hier nicht eigentlich um eine industrielle Verarbeitung, sondern nur um die Erzielung von marktgängiger Ware.

Schmelzen

Ein Vorgang dieser Art ist das Schmelzen des Goldes. Unähnlich der Gewinnung anderer Metalle geschieht die Extraktion von Gold aus Erzen oder Seifen nie durch Schmelzen; dagegen ist es allgemein üblich, das auf die eine oder andere Art gewonnene Gold in Barren umzuformen, da diese Form für den Transport die geeignetste ist. Aus Bezirken, in denen Goldwäschereien mit Einzelbetrieb noch eine Rolle spielen, wie den brasilianischen Fundstätten, gelangt allerdings noch Gold in Staub- und Körnerform in den Londoner Handel. Das bergmännisch gewonnene Gold aber pflegt schon in der Grube selbst in Barren gegossen zu werden. Die Barren, wie sie aus den Minen kommen, sind keineswegs rein, sondern enthalten oft recht beträchtliche Beimischungen fremder Metalle, unter denen Silber und Kupfer an erster Stelle stehen. Der Prozentsatz dieser Beimischungen ist sehr verschieden. Australien hat den Ruf, das reinste Gold hervorzubringen. Im Jahre 1903 waren die Qualitäten des in den Münzen des Landes eingelieferten Rohgoldes folgende:

1. Sydney [1]),	Gold	831,3
	Silber	136,7
	Unedle Metalle .	32,0
2. Melbourne,	Gold	925,2
	Silber	42,5
	Unedle Metalle .	32,3
3. Perth,	Gold	833,2
	Silber	105,4
	Unedle Metalle .	61,4

[1]) Annual Report of the Deputy Master and Comptroller of the Mint 1903, S. 104, 113, 125.

Den Feinheitsgrad der Transvaalproduktion gibt der amerikanische Münzdirektor auf 849½ an [1]).

Das Gewicht der Grubenbarren pflegt zwischen 2000 und 1000 Unzen zu variieren, doch kommen auch schwerere Stücke vor. Ihre Form läßt sich mit der von Ziegelsteinen vergleichen, indessen ist bei den Barren die eine der beiden größten Flächen kleiner als die andere, was durch die Gestalt der gußeisernen Formen bedingt ist, in welche das Gold gegossen wird. Diese sind nämlich nach dem Boden zu verjüngt gestaltet, um den erkalteten Barren den Austritt zu erleichtern. Auf dem Boden der Form befindet sich in erhabener Spiegelschrift die Nummer des Barrens und die Firma der Grube, so daß der fertige Barren nach seiner Herkunft gezeichnet ist. Der Vorgang des Einschmelzens wiederholt sich in London. Der Gedanke dabei ist, durch intensive Mischung des Metalles im flüssigen Zustande dem Barren eine in sich durchaus gleichmäßige Zusammensetzung zu geben. Die Homogenität der Barren bekommt eine hervorragende Wichtigkeit durch den Brauch, den Feingehalt des ganzen Barren nach der Zusammensetzung eines kleinen Teiles von ihm festzustellen. Schon eine geringe Ungleichmäßigkeit in der Masse des Barren würde natürlich diese ganze Rechnung verderben. Die gleiche Erwägung hat in neuester Zeit die vereinigten Londoner Affineure veranlaßt, das nochmalige Einschmelzen von Minenbarren zum Zweck der Aufnahme von Proben als Regel einzuführen, während bis zum Januar 1905 im allgemeinen die Londoner Probe aus den Barren der Mine entnommen wurde und ein Umschmelzen nur dann stattfand, wenn beim Probieren sich eine Ungleichmäßigkeit herausstellte [2]).

---

[1]) Report of the Director of the Mint upon the production of the precious metals etc. Washington 1901.

[2]) Rohgold wird regelmäßig in London umgeschmolzen; etwas anderes ist es, wenn Gold schon vor der Ankunft in London durch die Hand renommierter Firmen gegangen ist: „There are certain english, french, australian, californian and other foreign melters whose stamp is known by experience, to be equally safe; and between dealers who know each other, purchases and sales are sometimes made on faith of the same.“ Seyd a. a. O. S. 144.

So weit es sich um erheblichere Posten handelt, wird das Umschmelzen ausschließlich durch die großen Affinerien besorgt, von denen weiter unten die Rede sein wird. Da das Einschmelzen von Edelmetallen aber keine besonders kostspieligen Vorrichtungen erfordert, so befassen sich damit auch Juweliere. Diese sind indessen hinsichtlich des Materials ausschließlich auf Bruchgold und Münzen angewiesen und arbeiten auch nicht für den Markt, sondern nur für den eigenen Verbrauch. Der Markt ist Goldschmelzern dieser Art schon deshalb verschlossen, weil bei einem so kostbaren Gut der Abnehmer unbedingte Sicherheit bezüglich der Qualität des Barrens verlangt und eine solche Gewähr nur der Ruf alteingesessener kapitalkräftiger Firmen bietet. Der Tarifsatz für das Schmelzen von Gold beträgt heute noch so viel wie vor 38 Jahren, nämlich $^1/_4$ d pr. oz [1]). Dieser Satz bezieht sich aber nur auf Barren und Münzen. Goldstaub und Bruchgold bedingen $^1/_2$ d pr. oz.

Probieren

Um den Wert eines Goldbarrens feststellen zu können, muß man sein Gewicht und seinen Feingehalt kennen [2]). Diese beiden Faktoren multipliziert ergeben die vorhandene Menge von Feingold, ausgedrückt in der angewendeten Gewichtseinheit. Zur Ermittlung des Gewichts dienen äußerst empfindliche Wagen; der Feingehalt wird nach der chemischen Analyse einer Probe des Barren berechnet. Die Methode dabei ist folgende: Man schlägt mit einem Meißel einen etwa erbsgroßen Span aus dem Barren heraus; dieser wird in Papier gewickelt, auf dem Nummer und Eigentümer des Barrens verzeichnet stehen, und dem Chemiker zur Analysierung geschickt. Letzterer vermerkt das Resultat seiner Untersuchung auf dem Begleit-

---

[1]) Seyd a. a. O. S. 582.

[2]) Im Londoner Edelmetallhandel wird das Gewicht des Goldes und Silbers in Troy-Unzen und deren Dezimalen ausgedrückt. 1 oz = 31,1035 gr. Früher bediente man sich der ganzen schwerfälligen englischen Troy-Pfund-Skala, 1 lb Troy = 12 oz Troy = 240 dwt (penny-weigths) = 5760 grains. In der Bezeichnung des Feinheitsgrades der Edelmetalle hat die Dezimalrechnung völlig das alte Karatsystem verdrängt. 1 Karat = $^1/_{24}$ Edelmetall, 24 Karat = $^{1000}/_{1000}$, 22 Karat = 0,916$^2/_3$.

papier. Bisher wurde, falls keine besondere Anweisung vorlag, die Probe nur auf Gold vorgenommen, d. h. die in dem Barren enthaltenen Mengen von Gold und Beimischungen wurden in zwei Posten angegeben. Fand der Probierer Silber, so teilte er das dem Einlieferer mit, dem es dann freistand, eine Probe auf Silber zu veranlassen. Neuerdings wird die Zusammensetzung der Barren ohne weiteres nach Gold, Silber und unedlen Metallen spezifiziert. Im allgemeinen werden mehrere solcher Probierstücke aus dem Barren herausgeschnitten; die Bank von England z. B. verlangt eine dreifache Probe. An den Barren, wie sie im Handel vorkommen, sind die Stellen, an denen Proben für die Untersuchung (Assay) entnommen sind, als Einkerbungen erkenntlich.

Proben werden genommen, einmal nach jedem Umschmelzen und dann in gewissen Fällen bei Besitzwechsel. Zum ersten Male wird in der Grube probiert; die Probierscheine samt den Probierstücken begleiten den Barren nach London, wo zum Vergleich die zweite Probe vorgenommen wird. Früher gingen, wie schon erwähnt, auch diese Probierstücke von den Barren der Grube ab, während jetzt der Barren vorher noch einmal eingeschmolzen wird.

Das Probieren von Edelmetall ist ein Beruf für sich; jedoch haben die größeren Goldgruben, ferner die Affinerien und Münzen ihre eigenen Leute. In diesem Gewerbe gibt es eine Anzahl von Vertrauensleuten der Bank von England. Ihnen wird das Probieren der eingelieferten Barren übertragen, und nur ihr Ausspruch ist für die Bank maßgebend. In allen Fällen, in denen Unparteilichkeit besonders wichtig ist, werden solche unabhängigen Probierer herangezogen, so z. B. gelegentlich der Nachprüfung der Minenproben.

Für den Fall, daß sich die Feststellungen des Grubenchemikers nicht mit dem Befund des Probierers (Assayer) der Londoner Affinerie decken, sind zwischen den Affinerien und den Minen Abkommen getroffen, deren einige hier erwähnt werden mögen: Im Fall eines merklichen Unterschiedes zwischen der ersten und der zweiten Probe soll eine endgültige Probe (Check Assay) vorgenommen werden, deren Kosten die Affinerie tragen will. Ein anderes Übereinkommen setzt fest: die Differenz

soll gespalten werden, solange sie weniger als $^1/_{1000}$ beträgt; übersteigt sie dieses Verhältnis, so wird eine endgültige Probe aufgestellt, deren Kosten die Partei trägt, welche sich am meisten geirrt hat.

England ist das einzige Land, in dem das endgültige Schiedsrichteramt nicht Staatsbeamten oder Angestellten der Zentralbanken übertragen wird. In Deutschland gilt die Probe des Chemikers der Scheideanstalt, wenn sie günstiger auskommt als die der Grube. Im anderen Falle wird auf die Ermittlung zweier unabhängig voneinander arbeitender Münzbeamten zurückgegriffen. Fallen diese nicht übereinstimmend aus, so entscheidet in letzter Instanz ein Probierer der Münze in Berlin.

Französische Banken übertragen gleich die erste Probe einem Angestellten der Bank von Frankreich und bestehen auf Annahme dieser Probe ohne Rücksicht auf die der Grube. Nur wenn sich ein bedeutender Unterschied herausstellt, wird auf Kosten der Bergwerksgesellschaft noch eine Analyse vorgegenommen. Das Mittel zwischen den beiden Pariser Proben gibt dann die Basis für die Abrechnung ab.

In Amerika und Australien liegt die letzte Entscheidung bei Angestellten der staatlichen Münzen.

Affinieren

Wenn das Gold aus der Mine in London umgeschmolzen und sein Wert festgestellt ist, bildet es noch keine marktfähige Ware. Von einer solchen wird verlangt, daß sie nicht über $^1/_{12}$ an fremden Metallen enthält. Dieser Anforderung genügt das Gold, wie es aus der Grube kommt, selten. Außerdem finden sich, wie wir gesehen haben, im Rohgolde häufig erhebliche Menge Silbers. Die Läuterung des Goldes und seine Scheidung vom Silber wird durch den Affinierungsprozeß erreicht. Es können hierbei verschiedene Verfahren eingeschlagen werden, die durchwegs sehr kompliziert sind und deren Schilderung aus dem Rahmen dieser Ausführungen fallen würde. Aus dem Affinierungsprozeß geht das Gold als Handelsware hervor. Chemisch reines Gold kommt im Handel

nicht vor, da seine Herstellung, wenn überhaupt erreichbar, mit unverhältnismäßigen Kosten verbunden wäre. Lieferbare Ware muß größere als Standardfeinheit besitzen. Tatsächlich finden sich im Handel alle Feinheiten von $916^{2}/_{3}$ bis $999^{3}/_{4}$. An eine bestimmte Gattung von Gold werden noch besondere Anforderungen bezüglich der Qualität gestellt, nämlich an die kleinen 10 Unzen schweren Barren, die auf dem indischen Markte als Bazarware begehrt sind und in einer Feinheit von 998 bis 999 verlangt werden.

Die sämtlichen augenblicklich angewandten Verfahren für die Affinierung von Edelmetallen erfordern überaus kostspielige Maschinenanlagen. Im Verein mit der hohen Vertrauensstellung, die ein derartiges Unternehmen notwendig einnehmen muß, erklärt dieser Umstand die starke, in diesem Erwerbszweig herrschende Monopolisierung. Seit Jahrzehnten sind neue Edelmetallscheideanstalten in London nicht entstanden und von den zu Seyds Zeiten bestehenden Betrieben sind seitdem sogar zwei in einer Hand zusammengefaßt. Wenn etwa jemand die Absicht äußern wollte, einen neuen derartigen Betrieb zu eröffnen, so würde eine solche Ankündigung die konservativen Londoner sehr befremden, und der Neuerer würde kaum Glück bei ihnen haben. Schon der Brauch, auf eine Sicherstellung gegen das zum Affinieren eingelieferte Gold zu verzichten, setzt ein hohes Maß von Kredit voraus. Die geringe Anzahl der Firmen in dem besprochenen Gewerbe ermöglicht ein Zusammengehen in Tariffragen. Die Sätze für Affinieren, Probieren, Schmelzen etc. werden unter den Londoner Affineuren nach gemeinsamer Übereinkunft festgesetzt.

Die Kosten für das Probieren, Affinieren, Schmelzen haben im Laufe der letzten 38 Jahre wesentliche Änderungen nicht erfahren.

Nachstehend folgt der Tarif der Londoner Affineure vom 16. Januar 1905, der gegenüber den bisher geforderten Sätzen eine kleine Verteuerung bedeutet.

Tarif der Londoner Affineure vom 16. Januar 1905

Alles Gold wird geschmolzen, und Barren, die über 1000 oz wiegen, werden in zwei Barren geschmolzen.

Schmelzkosten: $^1/_4$ d pr. oz, für alles gewöhnliche Gold-Bullion [1]) ($^1/_4$ d) [2]),
$^1/_2$ d pr. oz, für Goldstaub und Amalgam ($^1/_2$ d),
Affinieren: . 3 d pr. oz auf das Gewicht nach dem Schmelzen ($5\,^1/_2$ d),
Assays: . . Doppelte, für Gold und Silber, je 4 s (4 s 6 d),
Cyanid-Barren: Doppelte Tauchproben je 4 s.

Abzüge für Cyanidgold [3]): ist das Ergebnis des Affinierens unter $^{700}/_{1000}$ und machen Gold und Silber zusammen nicht $^{900}/_{1000}$ aus, so werden $^4/_{1000}$ auf das Gold in Abschlag gebracht.

Ist das Ergebnis ^{700}—$^{800}/_{1000}$ und machen Gold und Silber weniger als $^{900}/_{1000}$ aus, so werden $^3/_{1000}$ auf das Gold in Abschlag gebracht.

Ist das Ergebnis besser als 800, so findet kein Abzug statt.

Der volle Gold- und Silbergehalt wird vergütet abzüglich der genannten Abschläge.

Das Gewicht der affinierenden Goldbarren vor und nach dem Schmelzen wird nur auf $^1/_{20}$ oz angegeben.

Der Schlußsatz enthält noch eine versteckte Gebühr, da bei dem Abwägen nach unten abgerundet wird. Der Gewinn, der dem Affineur aus dieser letzten Bestimmung erwächst, kann bis $^1/_{20}$ oz Gold, d. h. bis zirka 4 s auf den Barren betragen.

Zu einem merkwürdigen Ergebnis führt ein Vergleich der obigen Sätze mit dem Tarif der Münze von Sydney vom 17. September 1900 [4]). Dieses Institut belastet:

1. für Probieren und Prägen 1 d pr. oz st.,
2. für Schmelzen und Affinieren bei Einlieferung von über 1000 oz 1 d pr. 1 oz st.

Für einen Barren von 1000 oz st. (Gewicht 1083 oz) müssen entrichtet werden

	London		Sydney
Schmelzen	500		
Affinieren	3000	. . . . .	1000
Probieren	96		
Prägen	—	. . . . .	1000
	3596 d = £ 14. 19. 8		2000 = £ 8. 6. 8.

In Australien ist also der Läuterungsprozeß ganz erheblich billiger als in London. Dabei werden in dem ersteren Land

---

[1]) Unter Bullion versteht der Engländer alles Gold in jeder andern Form als der von englischen Währungsmünzen.

[2]) Die eingeklammerten Zahlen bedeuten die Sätze nach Seyd.

[3]) Im Cyanidprozeß (im Transvaal häufig angewendet) gewonnenes Gold.

[4]) Englischer Münzbericht 1900, S. 137.

die Affinerien durch die einzelnen Regierungen in staatlichen Münzen betrieben, die sich gegenseitig scharfe Konkurrenz machen, trotzdem aber recht gut rentieren[1])!

Die festländische Konkurrenz kann, soweit es sich um Gold handelt, dem Londoner Affineur nicht viel anhaben, weil die kontinentalen Firmen bei viel geringerem und oft aussetzendem Geschäft die englischen Tarife nicht erheblich unterbieten können. Immerhin finden zuweilen Ableitungen nach Frankreich, auch wohl nach Hamburg zum Zwecke des Affinierens statt[2]).

Nach dem Vorstehenden kann es nicht wundernehmen, daß die Betriebe der großen Londoner Affineure allgemein für sehr lukrativ gelten. Ihr Verdienst beschränkt sich übrigens nicht auf die Provision, die für Reinigen des Bullions erhoben wird; es entstehen auch Gewinne durch Nutzbarmachung kleinerer Mengen von Edelmetall, die eine Scheidung für private Rechnung nicht zulassen. Es kommt nämlich auch Gold im Handel vor, das so geringe Spuren von Silber enthält, daß die Extraktion für Private unlohnend ist. Umgekehrt finden sich manchmal im Silber kleine Mengen von Gold, welche die Kosten des Affinierens nicht decken. Solche Legierungen, göldisches Silber und silberhaltiges Gold (parting gold, refinable silver) genannt, gebieten am Markt einen Preis, der den Wert des hauptsächlich in ihnen enthaltenen Edelmetalles um eine Kleinigkeit übersteigt[3]).

Am 11. Oktober 1904 notierte Barrensilber 26 s $^{11}/_{16}$ d pr. oz st., Barrensilber mit 4 grains Gold auf 12 oz., 27 d pr oz st. Mithin werden $^{5}/_{16}$ d für $^{1}/_{3}$ grain Gold bezahlt; das macht 450 d für die Unze des im Silber enthaltenen Goldes. Gemessen an der Parität der englischen Goldmünze ist der Preis einer Unze reinen Goldes 1019 $^{1}/_{2}$ d, auf die Unze des im Silber enthaltenen Goldes wären also 560 $^{1}/_{2}$ d zu gewinnen, wenn das Affinieren nichts kostete. Während nun aber für den Privaten die Kosten des Scheidens diesen Betrag über-

---

[1]) Englischer Münzbericht 1899, S. 141 ff.

[2]) Handelszeitung des Berliner Tageblattes 22. Mai 1905.

[3]) Vgl. Seyd, S. 181.

steigen würden, dürfen die Affinerien anders rechnen. Der Prozeß des Affinierens erfordert so wie so ein Zusammenschmelzen des Goldes mit etwa gleichen Teilen Silber. Sind dem Silber, das dazu benützt wird, Spuren Goldes beigemengt, so werden beiläufig auch diese Spuren mit ausgeschieden, ohne daß Mehrkosten entstehen. In unserem Beispiel wäre demnach der Nutzen 569½ d = £ 1. 7. 5½ auf die Unze des im Silber enthaltenen Goldes.

Der somit unverhältnismäßig niedrige Preis göldischen Silbers läßt darauf schließen, daß auch hier die Londoner Affineure Abmachungen an die Stelle des freien Wettbewerbes gesetzt haben. Dasselbe gilt für silberhaltiges Gold, dessen Marktpreis stets eine Kleinigkeit über dem des gewöhnlichen Standardgoldes notiert, bei dem die metallischen Beimischungen aus Kupfer oder anderen unedlen Metallen bestehen.

Zweites Kapitel

Der Transport und die Versicherung des Goldes

Wir wissen jetzt, wie das rohe aus den Produktionsstätten in London eintreffende Gold in den Zustand marktfähiger Ware gelangt und wie sein Feingehalt und Handelswert festgestellt wird und gehen nun dazu über, seine Beförderung im Weltverkehr und was damit zusammenhängt, zu betrachten.

Seyd[1]) kennt noch das Segelschiff als Mittel für den Goldtransport. Heute beherrscht der schnelle Postdampfer den transatlantischen Verkehr. Auch die Eisenbahnen spielten damals noch nicht die gleiche Rolle wie jetzt. In den Ländern der Goldgewinnung bestand auf weite Strecken die zeitraubende und unsichere Beförderung auf der Achse. Heute laufen, namentlich im Transvaal, die Schienenstränge häufig bis unmittelbar an die Grube. So hat sich gegen früher die Transportzeit verkürzt und zugleich ist die Sicherheit im See- und Auslandsverkehr gewachsen.

Der gewaltige Fortschritt in der Entwicklung des Weltverkehrs kommt in einem rapiden Heruntergehen der Fracht- und Versicherungsraten sprechend zum Ausdruck, wie folgende Tabelle (S. 14) zeigt:

Was das Maß der Verminderung der Frachtsätze auf den einzelnen Strecken angeht, so haben sich augenscheinlich die Raten für längere Reisen viel bedeutender ermäßigt als die intereuropäischen Frachten. Letztere sind durchschnittlich um die Hälfte gesunken, während die überseeischen Frachtraten im Durchschnitt auf weniger als $^1/_5$ ihrer damaligen Höhe gefallen sind. Man wird diese Erscheinung großenteils auf

[1]) Seyd, S. 293. „The transmission (to Australia) by sailing vessel takes about six months."

Ort	1904		1868	
	Fracht	Versicherung	Fracht	Versicherung
	auf £ 100 000		auf £ 100 000	
	£	£	£	£
Bremen . . .	50. —. —	25. —. —	62. 10. —	100. —. —
Hamburg . .				
Paris	87. 10. —	25. —. —	200. —. —	100. —. —
Amsterdam . .	62. 10. —	25. —. —	125. —. —	100. —. —
Rotterdam . .				
Petersburg . .	62. 10. —	37. 10. —	125. —. —	250. —. —
Wien	62. 10. —	25. —. —	—	—
Helsingfors . .	66. —. —	62. 10. —		
New-York . .	156. 5. —	50. —. —	500. —. —bis	500. —. —bis
			125. —. —	250. —. —
Buenos Aires .	125. —. —	75. —. —	1000. —. —	333. 6. 8
Rio de Janeiro .				
Capstadt . . .	375. —. —	125. —. —	2000. —. —bis	750. —. —bis
			1250. —. —	375. —. —
Alexandria . .	175. —. —	50. —. —		
Sydney . . .	500. —. —	125. —. —	2000. —. —	1000. —. —
Melbourne . .	event. Rück-vergütung			
Calcutta . . .	500. —. —	87. 10. —	2000. —. —	500. —. —
Bombay . . .				
Shanghai . .	500. —. —	87. 10. —	2500. —. —	1000. —. —
Hongkong . .				
Japan	500. —. —	87. 10. —	—	—

die Rechnung der Konkurrenz setzen dürfen. Der Schiffahrtsdienst zwischen London und den großen Häfen den Kontinents lag damals ebensowenig wie jetzt im Besitz eines einzigen Unternehmens. Schon Ende der Sechzigerjahre standen die Raten dieser Linien daher unter dem Drucke eines scharfen Wettbewerbes, wie er sich damals noch nicht im transatlantischen Verkehr äußerte. Für diesen trat in der neueren Zeit außer der größeren Schnelligkeit und Geräumigkeit der Schiffe, die eine Herabsetzung der Frachten ermöglichten, noch die Konkurrenz hinzu, die auf die vorher hoch gehaltenen Sätze drückte. Diese Annahme findet ihre Bestätigung, wenn man eine überseeische Linie betrachtet, auf der schon damals starker Wettbewerb herrschte. Die Frachtsätze zwischen London und New-York sind durchaus nicht im gleichen Maße gesunken, wie die Frachten zwischen London und anderen überseeischen Ländern.

Eine ähnliche Tendenz ist bei den Versicherungsraten zu beobachten. Im ganzen genommen sind hier die Veränderungen sogar einschneidender. In einzelnen Fällen beträgt die Prämie, die jetzt bezahlt wird, weniger als $^1/_{10}$ der früheren; und damals konnte man von London nach Amsterdam nicht so günstig versichern, wie man es heute von London nach Shanghai kann. Auch von den Versicherungsprämien sind die überseeischen verhältnismäßig stärker gesunken, was wohl der stärkeren Verminderung des Risikos entspricht.

Um die Veränderung der Gesamtspesen in der Goldbeförderung voll ermessen zu können, muß man noch der Verkürzungen der Reisedauer gedenken. Erst wenn der Verlust der Zinsen, die das Gold während der Reisezeit ausgeliehen bringen würde, durch einen gewinnreichen Verkauf im Ausland ausgeglichen wird, lohnt sich die Versendung. Je kürzer der Transport, je kleinere Preisdifferenzen sind nötig, um Goldbewegungen herbeizuführen.

Die Reisedauer zwischen englischen und überseeischen Plätzen war:

	1878 [1])		1905 [2])
1.	Plymouth—Capstadt . .	26 Tage	Southampton—Capstadt 18 Tage
2.	Southampton—Bombay .	20 „	London—Bombay . . . 22 „
3.	Southampton—Hongkong	47 „	Southampton—Hongkong 37 „
4.	Southampton—Sydney .	58 „	Southampton—Sydney . 47 „
5.	Liverpool—New-York . .	10 „	Liverpool—New-York . 7 „
6.	Southampton—Buenos Aires	32½ „	Southampton—Buenos Aires . . . . 22—23 „

Die Ersparnis auf £ 100 000 bei 3% beträgt für

1. £ 66,67.	2. £ 50.	3. £ 83,33.
4. £ 91,67.	5. £ 25.	6. £ 83,33.

Die Wirkung verkürzter Fahrzeit läßt sich noch heute manchmal auf dem New-Yorker Geldmarkt verspüren. Wenn aus New-York Geld nach London geschickt werden muß, so macht es einen Unterschied, ob der nächste Dampfer, mit dem Gold fortgehen wird, 8 oder 7 Tage fährt; im letzteren Falle

[1]) Reichskursbuch 1878.
[2]) Reichskursbuch 1905.

spart der Bankier einen Tag Zinsen und kann daher seinem Kunden den Scheck um ein Bruchteil billiger überlassen.

Der Weg, den das Gold nimmt, wird keineswegs immer als gleichgültig betrachtet; man hat die Route des Goldes aus verschiedenen Gründen zu beeinflussen gesucht. Einmal, wenn, wie in Australien, Veredelungsanstalten als lukrative Staatsbetriebe errichtet werden. Nachdem schon seit geraumer Zeit zwei derartige Betriebe den Kassen ihrer Besitzerstaaten nicht unerhebliche regelmäßige Einkünfte brachten, ging man in den Neunzigerjahren auch in Westaustralien mit der Errichtung einer Münze vor. Der Tarif des neu eingerichteten Betriebes in Perth war aber anfangs so hoch, daß es sich lohnte, Gold aus Westaustralien nach Melbourne zu schicken. Das paßte der Regierung natürlich nicht, und um den Abfluß zu unterbinden, erhöhte sie die Eisenbahnfrachttarife für Gold in der Richtung von Perth fort. Während diesen Versuchen zur Beeinflussung des Weges der Goldtransporte fiskalische Erwägungen zu Grunde liegen, hat man anderwärts die Strömungen des Goldes mehr aus politischen Rücksichten in bestimmte Bahnen zu lenken gesucht. Unter diesem Gesichtspunkt ist der Kampf der Woermannlinie mit der Union & Castlelinie zu betrachten, der in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre ausgefochten wurde. Wir werden diesen bemerkenswerten Vorgang an einer anderen Stelle besprechen.

Hie und da finden wir in den Frachtraten Rabatte. In vielen Fällen verdankt diese Art der Tarifierung ihren Ursprung wohl der sinkenden Tendenz der Frachtsätze. Wenn es eine Gesellschaft mit Rücksicht auf die Konkurrenz für geboten hält, einen bestimmten Posten in ihrem Tarif zu ermäßigen, wählt sie die Form des Rabattes, um auf diesem Wege den alten Satz als Grundlage zu behalten, mit Rücksicht auf seine mögliche Wiedereinführung. Einen greifbaren Zweck hat der Rabatt dann, wenn sein Genuß an bestimmte Bedingungen geknüpft ist. Die Union & Castlelinie, die zwischen dem Kap und England läuft, gewährt ihren Rabatt, der 2 s 6 d von den gezahlten 7 s 6 d auf 100 £ Sterling beträgt, nur, solange der Versender keine Konkurrenzlinie benützt. Es mag auch vorkommen, daß regelmäßige Versender Vorzugspreise vor gelegent-

lichen Kunden genießen, ebenso wie bei einzelnen Linien der Frachtsatz nach der Menge des verschickten Bullions abgestuft ist. Auf modernen Schnelldampfern ist dem Edelmetalltransport meistens durch die Einbauung einer Stahlkammer Rechnung getragen. Um einen Begriff zu geben, welche Mengen Gold auf einmal versandt werden, mag die Verschiffung von £ 768000 (zirka 6140 kg Standard Gold) von Kapstadt nach Southampton erwähnt werden[1]). Es soll der größte Goldwert sein, den je ein Dampfer getragen hat.

Die gebräuchlichste Form, in der die Versicherung der Goldtransporte vorgenommen wird, ist die der laufenden Police. Der Vorgang dabei ist folgender: Die Assekuranzgesellschaft verpflichtet sich einer Firma gegenüber, die öfter Gold versendet und empfängt, die Versicherung eines bestimmten Höchstbetrages zu abgemachtem Satze jederzeit zu übernehmen. Verschickt die Firma nun Gold, so gibt sie der Gesellschaft den Betrag der Sendung an und zahlt die Prämie. Auch ein Transport von außen steht unter der Versicherung, wenn der Absender zugleich den laufend versicherten Adressaten davon benachrichtigt, daß die Sendung unter dessen „laufender Police" geht. Die Prämie wird dann gezahlt, sobald diese Mitteilung in die Hand des Inhabers der „laufenden Police" gelangt. Auf diese Weise wird das jedesmalige Ausschreiben einer Police erspart. Die Versicherung läuft von dem Augenblick, wo das Gold in der Grube transportfähig bereit liegt, bis zum Eintreffen an dem Bestimmungsort in London. Übrigens finden solche laufende Policen nicht bloß für Gold, sondern auch für Effekten und ähnliche Wertsachen Verwendung.

Wie andere Versicherungen, so wird auch die von Gold gewöhnlich bei Lloyds, der großen Londoner Versicherungsbörse, vorgenommen.

Das Verschicken von Gold als Silber, um Fracht zu sparen, ist jetzt wohl nicht mehr so im Schwunge wie zu Seyds Zeiten[2]), der es als einen „wohlbekannten Kniff" beschreibt. Dagegen wurde neuerdings der Tarif einer Versicherungsgesellschaft, in

---

[1]) Standard, London, 20. Mai 1905.

[2]) Seyd, S. 254.

welchem für die Fahrt zwischen London und Paris für Silber und Gold zusammen ein niedrigerer Satz aufgestellt war, als für Gold allein, in der Weise ausgenutzt, daß man der Goldsendung eine verschwindende Menge Silber zusetzte, um den billigeren Satz zu genießen. Als dies Verfahren in die Öffentlichkeit drang, wurde der Tarif abgeändert.

Etwas anderes ist es, wenn die Deklarierung nicht erfolgt, weil die Tatsache der Goldverschiffung ein Geheimnis bleiben soll. Häufig liegt es nicht im Interesse der Versender, die Spannung, die am Geldmarkt des Bestimmungsortes herrscht, durch die Nachricht zu vermindern, daß schon Gold unterwegs ist. In diesem Falle wird die Sendung zwar richtig als Gold versichert und verfrachtet, bei der Zollbehörde aber als Silber deklariert. Es leuchtet ein, daß dieser Brauch, häufiger befolgt, eine sehr unerfreuliche Verwirrung in die Ausfuhrstatistik der Edelmetalle bringen muß.

Hiermit schließen wir die Untersuchung der Vorgänge ab, die im Zusammenhang mit dem Transporte von und nach London stehen. Der Londoner Goldverkehr, soweit er sich in der Stadt selbst abspielt, also die eigentliche Vermittlung bleibt noch zu beschreiben.

Drittes Kapitel

Der Londoner Goldhandel und die Gebräuche der Bank von England im Goldverkehr

Bei den meisten Waren läßt sich bequem zwischen einem Ursprungsort und einem Bestimmungsort unterscheiden. Sie werden irgendwo produziert, um nach dem Ort ihres Verbrauches geschickt zu werden. Anders die Edelmetalle. Namentlich Gold dient als verkäuflichste, beständigste und billigst transportable Ware der internationalen Wertübertragung. In dieser Eigenschaft wandert ein Teil des Goldbestandes der Welt unausgesetzt von Land zu Land. Selbst Gebiete, die für gewöhnlich ganz überwiegend Gold abgeben, verwandeln sich zu Zeiten in goldempfangende, wie z. B. Australien im Jahre 1893. So kann sich auch das Vermittlergewerbe nicht auf gewisse Richtungen beschränken. Verbindungen in allen Teilen der Welt werden unerläßlich, denn zwischen zwei einzelnen Orten ist das Geschäft nur ein gelegentliches. Niemand könnte sich z. B. ausschließlich darauf einrichten, den Goldverkehr zwischen London und Paris zu besorgen. Alle diese Umstände bringen den Großhandel vorzugsweise in die Hände von Banken, nicht der Depositenbanken, denen solche Geschäfte verschlossen sind, sondern in die Hände der merchant und foreign banks, Institute, für welche die Arbitrage einen Hauptgeschäftszweig bildet[1]). Eine gewisse Ausnahme macht der Goldverkehr zwischen London und den Produktionsländern. Er liegt im allgemeinen in den Händen der dort ansässigen Banken, mit denen die Gruben in Geschäftsverbindung stehen. Während

[1]) In der Regel werden Goldversendungen zwischen zwei Orten auf gemeinsame Rechnung der beiden dabei beteiligten Banken (a Conto meta) ausgeführt.

jede Bank eine Goldverschiffung zwischen London und New-York ins Werk setzen kann, ist es nur ein beschränkter Kreis einiger Banken, der die Transporte zwischen den Transvaalminen und London vermittelt.

Man muß im Londoner Goldverkehr unterscheiden zwischen Versendern und Vermittlern, zwischen den Organen, welche die Verteilung des Goldes über der Erde besorgen, und denen, die lokal den technischen Funktionen obliegen, die im Edelmetallhandel erfüllt werden müssen. Diese beiden Tätigkeiten sind im Londoner Geschäft streng voneinander geschieden. Den internationalen Goldhandel nehmen die Banken auf sich, die lokale Vermittlung fällt den Edelmetallmaklern (bullion-brokers) zu. Nur eine einzige Firma vereinigt beide Funktionen in sich, treibt also selbst Handel und übernimmt zugleich die Vermittlung.

Beschäftigen wir uns jetzt mit dem Stand der lokalen Vermittler, den Brokers. Obwohl sie ihre Tätigkeit auch in den Dienst des Silber- und Quecksilberhandels stellen, können hier nur ihre Beziehungen zum Goldverkehr Gegenstand der Betrachtung sein. In das Fach der Edelmetallmakler schlagen alle Verrichtungen mit dem Golde selbst von seiner Ankunft im Hafen bis zur Wiederausfuhr bezw. zur Einlieferung in die Bank von England. Bei der Ankunft des Goldes in London hat der Broker es in Empfang zu nehmen. Zu diesem Zwecke pflegt die Bank, welche Eigentümerin des Goldes ist, ihm das Konnossement auszuhändigen. Er prüft dann die Richtigkeit des Gewichts und muß, wenn der Barren nicht schon von einem anerkannten Londoner Probierer untersucht ist, den Feingehalt feststellen lassen. Handelt es sich um nicht affiniertes Gold, so tritt der Bullionmakler mit einer der Affinerien in Verbindung. Nach Erledigung der technischen Verrichtungen beginnt dann die eigentliche Maklertätigkeit.

Der Broker oder sein Vertreter besucht Vormittags die Banken, mit denen er arbeitet, und nimmt Aufträge für An- und Verkäufe entgegen. Am Mittag versammeln sich dann Vertreter sämtlicher Brokerfirmen im Geschäftslokale der Firma Sharps & Wilkins und setzen dort durch Vergleichung ihrer Aufträge Preise für die Edelmetalle fest. Es geschieht das ganz

formlos auf mündlichem Wege; das Resultat wird dann an der Tür angeschlagen. Die Notierungen drücken die Preise aus, welche der Verkäufer erhält. Für die Käufer verstehen sie sich zuzüglich 1/4 d Kommission. Die Maklergebühr trägt also ausschließlich der Käufer. Alle Aufträge müssen zum Tageskurse ausgeführt werden, falls der Verkäufer nicht ein höheres, der Käufer ein niedrigeres Limit festgesetzt hat. Der Kassekurs versteht sich mit dreitägiger Lieferungsfrist, weshalb Gold am Markte verkauft werden kann, das sich noch in den Scheideanstalten befindet. Während der Verkäufer aber innerhalb der festgesetzten Frist liefern darf, wann es ihm paßt, muß der Käufer während der Dauer dieser Zeit dann abnehmen, wenn ihm die Ware angeboten wird. In einzelnen Fällen werden genauere Fristen bestimmt, z. B. der Abgang eines bestimmten Dampfers, auf dem das Edelmetall verfrachtet werden soll. Seinen Kunden steht der Broker als Selbstkontrahent gegenüber.

Die Dokumente, die über den Kauf und Verkauf von Gold ausgestellt werden, sind allereinfachster Art.

Kopie einer Schlußnote.

2038 London, Oktober 8. 1904.

Bought for account of A., B. & Co. £ 50 000
bar Gold à 77 s 9 1/2 d pr. oz st.

S. & W.
Sworn brokers.

Eine fiskalische Gebühr auf den Schlußschein wird nicht erhoben, wie ja auch in Deutschland Umsätze in den Edelmetallen stempelfrei sind.

Nach erfolgtem Verkauf beziehungsweise Kauf des Goldes rechnet der Broker mit seinen Kunden ab. Er überweist dem Verkäufer den Erlös seiner Ware und präsentiert ihm eine Aufstellung seiner Auslagen für Affinieren, Probieren und die Beförderung vom Hafen beziehungsweise der Bank in seine Geschäftsräume. Die betreffenden Originalrechnungen des Probierers und Affineurs werden mit vorgelegt.

Der Käufer erhält eine Aufstellung der Barren und hat dem Makler den Kaufpreis und außerdem 1/4 d pr. oz st. Pro-

vision zu erstatten. Das Gewicht der Barren versteht sich vor dem Ausschneiden der Assaystücke; da diese aber beim Verkauf weitergegeben werden, ändert sich damit nichts an der Menge des gehandelten Metalles. Nun kauft keine Bank Gold, es sei denn zur Wiederausfuhr. Die damit verbundenen Verrichtungen übernimmt wieder der Broker. Er verpackt das Gold in kleine eisenbebänderte Kistchen, in deren Wandungen Vertiefungen für die Siegel angebracht sind, die manche Postverwaltungen (z. B. die deutsche) vorschreiben. Frachtspesen, eventuell Deklarationsgebühren, werden ausgelegt und erscheinen, ebenso wie eine Maklergebühr von $^1/_4$ d, in der Endabrechnung, nicht aber die Auslagen für Versicherung, welche die Bank selbst zu besorgen pflegt.

Es folgen zwei Verkaufsabrechnungen.

Sold for Messrs. N. & M. ex $^8/_8$ Orinoco.

D. B.

Before Melting.

		oz			
1 1	Bar Gold	551.700	melted	into	621
2 1	„ „	543.100	„	„	622
3 1	„ „	524.250	„	„	623
4 1	„ „	259.100	„	„	624
5 1	„ „	302.100	„	„	

After No.	Melting Weights	Assay Gold	Assay Silver	Fine Gold oz	Silver oz
621	551.600	923	067	509.126	—
622	542.950	9245	„	—	—
623	524.200	„	„	986.580	108.45
624	561.050	917	057	514.483	31.98
	2179.800			**2010.189**	**140.43**

				£ s d
	Standard . .	oz 2192.933	à 77 s $10^1/_4$	8536. 9. —
	Scrapings . .	oz —.150		— 12. —
	Silver	oz 140.430	à — s $30^7/_{16}$	17. 16. 2
				8554. 17. 2
	Refining . . .	oz 2179.800	à 3 d	27. 4. 11
				8527. 12. 3
	Bank change	— 1. 9		
$^5/_8$ % + $^1/_{16}$ %	Freight . . .	58. 12. 6		
	Melting . . .	2. 6. 0		
	Assays . . .	— 16. 5		
	Carriage . .	— 3. 6		
	Brokerage .	— — —		61. 19. 9
				£ 8465. 12. 6

E. C. London 26th January 1905.

Credit.

Herren A., B. & Co., Bahia.

Ihre Goldsendung p. $^{s}/_{s}$ La Plata.

1 Barren Gold vor dem Schmelzen oz 53.325

Nach dem Schmelzen

	Gewicht oz	Assay Gold	Assay Silber	Feingold oz	Silber oz
A 458	53.200	864	119	45.964	6.33

Gold oz stand 50.142 a 77.10			£ 195.	2. 9
Schmelzüberreste 0.50			—	3. 6
Feinsilber oz 6.33 a 28 $^{11}/_{16}$ d			—	15. 1
			£ 196.	1. 4
Affinierungskosten 2 $^{3}/_{4}$ d pr. oz a 53200 . . .			£ —	12. 2
			£ 195.	9. 2
Kosten bei der Bk. of Engl. .	£ —	1. 9		
Fracht 1 %		1. 19. 1		
Schmelzkosten		— 2. —		
Assaykosten		4. —. —		
Botenlohn		— 2. 6		
Maklergebühr $^{1}/_{8}$ %		— 4. 10		
Kommission $^{1}/_{8}$ %		— 4. 10		
Versicherung a £ 225 . . .		— 8. 4	3.	7. 4
			£ 192.	**1. 10**

Der Handel in ausländischen Goldmünzen geht genau entsprechend vor sich.

Wöchentlich oder zweiwöchentlich erhalten die Kunden Zirkulare über die Lage des Bullionmarktes von den Brokerfirmen zugestellt. Diese Rundschreiben zerfallen in zwei Teile, eine Preisliste, in der die Notierungen von Gold, parting-Gold, Silber auf Lieferung und per Kassa, Silber verschiedenen Goldgehaltes, endlich mexikanischer Dollars verzeichnet stehen, und in einen Textteil, der Bemerkungen über die Lage im Gold- und Silberverkehr und im Handel mit mexikanischen Dollars enthält. Außerdem wird von derselben Seite aus eine vollständigere Preisliste herausgegeben, welche die Preise der gesamten Münzsorten aufführt.

London 10th October 1904.

Bar Gold	77/10½	per oz st.
Do. Parting	„	„ „ „
Bar Silver	26⅝ d	pr. oz st.
Do. Cont. 5 Grains Fine Gold p. lb.	27⅛	„ „ „
„ „ 4 „ „ „ „	26 15/16	„ „ „
„ „ 3 „ „ „ „	26¾	„ „ „
Mexican Dollars	25¾	„ „ „

Five franc pieces 3 s/11½ d.

Gentlemen!

Silver which was 26¾ d on the date of our last circular improved on the following day to 26⅞ d, but at this level there was some profit taking and the price has since gradually fallen, 26½ d being reached on the 8th inst. To-day we quote 26⅝ d with a steady market. America continues to sell very moderately, and as the orders have been chiefly for spot silver, the difference between spot and forward has widened, on several occasions being ¼ d pr. oz.

Mexican Dollars have been quoted at about 25⅞ d pr. oz, at which there have been a few transactions.

Gold has been in strong demand for the Continent, and all arrivals have been bought for export. On balance there have been about £ 300.000 in Sovereigns received by the Bank of England.

We are, Gentlemen,

Your obedient Servants

M. & G.

Der Gewinn des Brokers besteht einmal in den Vermittlungsgebühren, nebenher aber laufen noch Einnahmen, deren Vorhandensein man mit Sicherheit annehmen kann, über deren Größe uns aber kein Anhalt vorliegt. Es untersteht keinem Zweifel, daß die verschiedenen Scheideanstalten Gratifikationen gewähren, um sich die Zuwendung eines möglichst großen Teiles des vorhandenen Materials zu sichern.

Dem Broker ist es nicht lieb, daß seine Kunden auf seine Vermittlung verzichten lernen. Unter Umständen übernimmt er sogar Aufträge unentgeltlich, nur um sich seinen Anteil am Geschäft zu sichern. Dieser Fall kommt dann vor, wenn seine Vermittlung umgangen werden könnte, z. B. wenn eine Bank Sendungen von Sorten erhalten hat, die sie an die Bank von

Sharps & Wilkins' Bullion Price Current.

September 30, 1904.

Bar Silver		26 11/16 pr. oz st.	
Bar Silver, delivery 2 months . .		26 1/2 pr. oz st.	
Bar Silver holding 5 grs. Gold	pr. 12 oz.	27 3/16 pr. oz st.	
Do. do. 4 grs. Gold		27 pr. oz st.	
Do. do. 3 grs. Gold		26 13/16 pr. oz st.	
Fine Silver		28 3/4 pr. oz	
Fine Silver, delivery 2 months . .		28 9/16 pr. oz	
Mexican Eagle Dollars		25 7/8 pr. oz	
South American Dollars		25 9/16 pr. oz	
Five Franc Pieces		3/11 1/2 pr. 5 francs	
Bar Gold		77/9 1/4 pr. oz st.	
Japanese Yens		76/5 pr. oz	nominal.
American Eagles		76/5 pr. oz	do.
French Gold Coin		76/5 pr. oz	do.
German 20 Marks		76/9 1/2 pr. oz	do.
Russian Imperials		76/4 pr. oz	do.
Brazilian Gold Coin		77/5 3/4 pr. oz	
Mexican 20 Dollars		73/6 1/2 pr. oz	
Chilian $ 5 Pieces		77/8 pr. oz	
Turkish Sovereigns		77/8 3/4 pr. oz	
Spanish Doubloons		73/6 1/2 pr. oz	
South American Doubloons . . .		73/5 1/2 pr. oz	
Quicksilver . . . . . per Bottle		£ 7. 15. 0.	
		Discount 3 pr. ct.	

Bank Rate of Discount 3 per Cent.

S. & W.,

Sworn Brokers.

England nach dem Tarif verkauft. Hier ist eine Mittelperson überflüssig, trotzdem wird der Broker die Vermittlung eines derartigen Geschäfts nicht aus den Händen lassen, selbst wenn er leer dabei ausgeht.

Die Zahl der Brokerfirmen ist eine sehr beschränkte. Es kommen nur vier Betriebe in Betracht, von denen der eine sich, wie schon erwähnt, auch mit bankmäßigen Geschäften befaßt und dessen Inhaber sich denn auch nicht Bullion-brokers, sondern Bullion-merchants nennen. Dem Umfange nach unterscheiden sich die Betriebe nicht gar beträchtlich. Außer den

kaufmännischen Angestellten sind regelmäßig noch Personen für die technischen Manipulationen wie Packen, Wägen etc. vorhanden. Diese Verrichtungen gehen in besonderen Räumen getrennt von den Bureaulokalitäten vor sich. Der Natur des Gewerbes entsprechend ist regelmäßig eine Stahlkammer vorhanden.

Bei der Wichtigkeit der Zufuhren aus den großen Produktionsgebieten für den Londoner Goldmarkt soll der Vorgang des Bezuges von neu gewonnenem Gold aus Südafrika und Australien, den für London wichtigsten Goldimportländern, noch einmal zusammenhängend vorgetragen werden, selbst auf die Gefahr hin, daß dabei Wiederholungen unterlaufen.

In Transvaal werden die fertigen Barren sogleich durch einen Angestellten der Grube nach Johannesburg gebracht und an die Bank, mit der das Unternehmen arbeitet, eingeliefert. Diese bevorschußt auf Grund der Probe des Grubenchemikers das Gold zu einem Satz von zirka 74 s für die Unze fein Gold [1]). Der Vorschuß wird zu dem gerade üblichen Satz verzinst, Eigentümerin des Goldes bleibt aber die Bergwerksgesellschaft. Erst die Bank besorgt die Versicherung, die aber schon von dem Augenblick an läuft, wo das Gold in der Grube versendungsfertig liegt. In Johannesburg unterhält Lloyds einen eigenen Agenten. Den weiteren Transport besorgt die Bank in Kommission für das Grubenunternehmen. Sie leitet die Sendung an ihre Londoner Vertretung, die ihrerseits das Gold an einen Broker übermittelt, welcher das Probieren, Affinieren etc. besorgen läßt und schließlich den Posten am Markt verkauft. Der Erlös aus dem Verkauf wird abzüglich aller Kosten der Grube gutgeschrieben, womit der Vorschuß abgetragen ist. Über die Spesen rechnet die Bank im einzelnen mit der Grube ab. Die Versendungskosten belaufen sich auf über $7\frac{1}{2}$ ‰ und setzen sich zusammen, wie die nebenstehende Tabelle zeigt.

In Australien ist der Vorgang wesentlich einfacher. Die Grube schickt das Gold an ihre Bank, die es sofort der Münze ausliefert, oder auch direkt an die Münze. Diese prägt das Gold unverzüglich aus und übergibt der Bank nach wenigen

[1]) Die Bank von England kauft Feingold zu = 84 s $11\frac{1}{2}$ d die Unze.

Kosten der Versendung eines 600 oz schweren, 682 feinen Barrens von Johannesburg nach Kapstadt.

pro 100 £.

	s	d
Versicherung	2	6
Verpackung und Einladen . .	1	—
Bahnfracht bis Kapstadt . . .	1	2,62
Seefracht	5	—
Proben	—	4,33
Affinieren	6	8
Schmelzen	—	6,67
	16	9,62

Tagen die gemünzten Sovereigns. Danach könnte es scheinen, als ob die australische Grube gegenüber der südafrikanischen die Zinsen für die Dauer der ganzen Reise sparte. Dies ist nicht der Fall, weil in Australien Wechsel auf London regelmäßig um den Betrag des durch die Reise entstehenden Zinsverlustes teurer bezahlt werden müssen.

Ein Bild von den technischen Vorgängen des Londoner Goldverkehrs würde nicht vollständig sein ohne eine Schilderung der Gewohnheiten der Bank von England beim An- und Verkauf von Gold.

Barrengold wird von der Bank je nach der Marktlage gekauft oder abgegeben. Seit der Peelsakte ist sie verpflichtet, Gold zum Preise von 77 s 9 d in jedem Betrage, der ihr angeboten wird, gegen ihre Noten umzutauschen. Tatsächlich fließen ihr indessen die Goldeingänge erst zu, wenn sich auch zu diesem Preis kein Käufer am Markte findet, da sie an die Beschaffenheit der Ware Ansprüche stellt, welche über die Anforderungen des Marktes hinausgehen. Abgesehen davon, daß die Bank nur solches Gold nimmt, das den Stempel einer der großen Londoner Affinerien trägt, wird noch eine besondere Probe verlangt, deren Kosten in der Regel der Einlieferer auf sich nehmen muß [1]). Das Umschmelzen wird übrigens gespart, wenn Barren des nordamerikanischen Schatzamtes in Frage kommen. Die Zusammensetzung dieser Barren ist so vertrauens-

[1]) Nicht, wie Deutsch meint, die Bank von England. (Deutsch, Arbitrage 1905, S. 25.)

würdig, daß die Bank sie einfach auf die Garantie des Verkäufers hereinnimmt.

Eine andere Bedingung ist an das Gewicht der Barren geknüpft. Während hier der Handel große Mannigfaltigkeit zuläßt, schreibt die Bank eine Schwere von möglichst nahe an 400 oz = zirka 12½ kg (früher 200 oz) vor[1]).

Für den Verkauf des im Besitze der Bank befindlichen Barrengoldes wird ohne weitere Nachprüfung das beim Eingange ermittelte Ergebnis zu Grunde gelegt.

Die Bank von England kauft und begibt ausländische Münzen zu wechselnden Preisen im Gegensatz zu den meisten anderen Zentralbanken[2]), die wenigstens den Ankauf von Goldsorten nach einem feststehenden Tarife durchführen. Die Preise verstehen sich gleich den Notierungen in den Listen der Broker für die Unze Rauhgewicht.

Aufbewahrt[3]) wird die englische Goldreserve in Stahlkammern, die unterirdisch in mehreren Stockwerken angeordnet sind. In der obersten Abteilung, die der Besichtigung zugänglich ist, erblickt man im Halbkreis an der Wand eine ziemliche Anzahl kleiner hölzerner Handwagen, auf denen die Barren offen ausliegen. An anderen Stellen sind in Säckchen Bestände ausländischer Münzen aufgeschichtet.

Jeden Nachmittag erscheint an einem Portal der Bank ein Anschlag, der die Veränderungen in ihrem Goldvorrate anzeigt, welche aus dem Goldverkehr mit dem Auslande im Laufe des Tages hervorgegangen sind.

Auf die Gesichtspunkte, von denen sich die Bank von England bei ihren Kauf- und Verkaufoperationen von Gold leiten läßt, wird an anderer Stelle eingegangen werden.

---

[1]) Seyd, S. 243.

[2]) Neuerdings hat die Österreichisch-Ungarische Bank den bisher bei ihr bestehenden festen Ankaufstarif fallen lassen und ist zu einem variablen übergegangen.

[3]) Vgl. Seyd, S. 242 ff.

Zweiter Teil

Die wirtschaftliche Seite des Londoner Goldverkehrs

Viertes Kapitel

Die Analyse des Londoner Goldverkehrs

Von der Wichtigkeit der Stellung, die London unter den Zentren des Welt-Goldverkehrs einnimmt, gibt ein Vergleich der betreffenden Umsatzziffern den besten Begriff. Die Goldeinfuhr und -Ausfuhr einiger der wirtschaftlich führenden Staaten betrug 1898—1902 nach den Berichten des amerikanischen Münzdirektors [1]):

	Einfuhr kg	Ausfuhr kg
England	1 097 534	773 234
Vereinigte Staaten	412 773	314 308
Frankreich	440 759	252 318
Deutschland	440 731	224 547

Die Bedeutung des Goldhandels dieser Länder veranschaulichen am besten die Ausfuhrziffern, da der Überschuß der Einfuhr über die Ausfuhr die Nettobezüge darstellt, deren Vorhandensein und Größe von ganz andern Umständen als der Lebhaftigkeit des Goldverkehrs abhängt.

Dabei ist zu beachten, daß von den vier aufgeführten Ländern nur in England und Frankreich der Goldverkehr sich an einem Orte, in London und Paris, konzentriert. Für Deutschland kommen Hamburg und Berlin in Frage. Im Goldverkehr der Vereinigten Staaten spielt neben New York San Francisco, der australischen Einfuhr wegen, eine ziemliche Rolle.

Der größte jährliche Goldumsatz, den London bisher aufzuweisen hatte, war der des Jahres 1898, wo Einfuhr und Ausfuhr zusammen 80 310 Mill. £ = 585 650 kg betrugen. Die

[1]) Der Dollar ist zu 1,5 g gerechnet.

Bedeutung dieser Ziffern leuchtet ein, wenn man die Weltproduktion desselben Jahres dagegen hält. Sie betrug 431 700 kg. Seit 1894 stellen sich die Umsätze im Londoner Goldverkehr wie folgt:

	Einfuhr £	Ausfuhr[1]) £
1894	27 572 347	15 647 551
1895	36 009 329	21 369 323
1896	24 468 580	30 123 925
1897	30 808 858	30 808 571
1898	43 722 960	36 590 050
1899	32 533 497	21 536 052
1900	26 190 873	18 397 459
1901	20 715 628	16 965 265
1902	21 629 049	15 409 088
1903	28 657 393	27 766 512
	292 308 514	234 613 796

Die einzelnen Vorgänge des Londoner Goldverkehrs lassen sich von verschiedenen Gesichtspunkten aus betrachten.

Überaus bedeutsam ist die Frage, in wie weit der riesenhafte Umsatz auf der Verteilung von neu produziertem Gold beruht.

Eine Unterscheidung nach der Verwendungsart des neu gewonnenen Goldes führt auf den Einfluß, den der Bedarf goldverbrauchender Industrien auf die Verteilung des Goldes ausübt.

Ferner verdient das Auftreten gewisser periodisch wiederkehrender Strömungen Beachtung im Gegensatz zu anderen Bewegungen, die einmalig, unregelmäßig und oft unvorhergesehen entstehen.

Dem Londoner Goldverkehr, soweit er sich aus der Lage des Goldmarktes heraus natürlich ergibt und nur ein Mittel zum Ausgleich internationaler Forderungen bildet, stehen Bewegungen gegenüber, bei denen, zuweilen im Gegensatz zu dem Stande der Wechselkurse, die Erwerbung von effektivem Gold Selbstzweck ist.

Schließlich wäre noch Klarheit darüber zu gewinnen, in welchem Maße die Entstehung von Goldbewegungen auf dem

[1]) Statistical Abstract for the United Kingdom 1894—1903.

Londoner Markt Zusammenhang mit der Form des Goldes aufweist.

Wenn es nun auch nicht gelingen kann, auf Grund von Gegensätzen, wie den eben aufgestellten, den Londoner Goldverkehr restlos zu analysieren, so werden derartige Betrachtungen vielleicht doch helfen, die Voraussetzungen und Ursachen eines so gewaltigen Goldverkehrs, wie ihn London besitzt, zu ergründen.

Neuproduziertes Gold

Es wird in dem folgenden häufig auf eine Arbeit Heiligenstadts Bezug zu nehmen sein, in der die Entstehung der internationalen Goldbewegungen in vielfach vorbildlicher Weise dargelegt wird [1]). Indessen können wir dem Verfasser in einzelnen Punkten, hauptsächlich aber, was die Gliederung des Stoffes anlangt, nicht unbedingt beistimmen.

Heiligenstadt scheidet den ganzen Goldverkehr in Warenbewegungen und Goldbewegungen. Dieser Gegenüberstellung liegt anscheinend die Auffassung zu Grunde, daß dem Gold im internationalen Verkehr unter Umständen nicht die Eigenschaft einer Ware zukomme, und zwar macht Heiligenstadt den Warencharakter des Goldes davon abhängig, daß seine Bewegungen hervorgerufen werden „durch Mangel und Überfluß, durch Angebot und Nachfrage von Goldmetall“ [2]).

Dem stellt er gegenüber die Bewegungen des Goldes als Weltgeld. Zur Vermeidung von Mißverständnissen mag hervorgehoben werden, daß Heiligenstadt unter Gold als Weltgeld nicht irgend welche Währungsmünzen, sondern Gold schlechthin versteht, in welcher Form es auch immer zur Vermittlung des Waren- und Kapitalverkehrs und zu internationaler Vermögensübertragung dient.

Diese Funktionen erfüllt aber Gold doch ausschließlich in seiner Eigenschaft als leichtest bewegliche und verkäuflichste Ware. Infolgedessen dürfte die Scheidung des Goldverkehrs

---

[1]) Karl Heiligenstadt, Die internationalen Goldbewegungen etc. Schmollers Jahrbuch 18. Jahrgang.

[2]) Heiligenstadt a. a. O. S. 444.

in Gold als Geld und als Ware logisch kaum zu rechtfertigen sein.

Selbst abgesehen aber von dieser ziemlich unglücklichen Terminologie müßten nach Heiligenstadts Definition seines „Gold als Ware“ unter diesen Begriff außer der Verteilung der Neuproduktion vor allem auch die Größenverschiebungen der schon vorhandenen Bestände fallen. So nahmen z. B. Rußland, Österreich und Japan, als sie in den Neunzigerjahren ungeheure Mengen von „Gold als Ware“ erwarben, nicht nur das neugewonnene Gold auf, sondern schöpften auch aus den Beständen anderer Völker (Nordamerika)[1]). Bewegungen dieser letzteren Art läßt Heiligenstadt aber bei seiner Besprechung des „Warengoldes“ aus dem Spiel und beschäftigt sich ausschließlich mit der Verteilung der Neuproduktion.

Dieser letztere Vorgang hat allerdings gerade für den Londoner Goldverkehr hervorragende Bedeutung. Die heutige Stellung dieser Neugoldzufuhren im Londoner Goldverkehr soll uns deshalb in dem folgenden beschäftigen.

Nur in einer beschränkten Anzahl von Fällen ist es möglich, das auf dem Londoner Markt eintreffende Neugold als solches unzweifelhaft festzustellen und zwar nur dann, wenn es sich um Produktionsgold handelt, das aus Mangel an technischen Vorrichtungen am Orte der Gewinnung nicht verarbeitet werden kann. Das trifft für die goldproduzierenden Gebiete in Südafrika, Indien, Südamerika und China zu. Es läßt sich ziemlich genau ermitteln, wieviel von dem dorther eingeführten Gold der neuesten Produktion entstammt. Außer solchem Golde kommen für den Goldabfluß aus den betrachteten Ländern nach England nur noch englische Münzen in Betracht, deren Bewegung in Englands Handelsstatistik besonders verzeichnet ist. Der Goldimport aus diesen Ländern abzüglich des Sovereignimportes dürfte daher ziemlich genau die Einfuhr von Produktionsgold nach England darstellen. Hier handelt es sich um reine Warensendungen: In diesen Fällen wird Gold überhaupt nicht als Geld verwendet, sondern vielmehr als Sachgut (commodity), das zum Markte geht, wie jedes andere Erzeugnis ihrer (der

[1]) Vgl. Helfferich, Das Geld S. 449.

Länder) Bergwerke [1]). Das Rohgold, das vom Kap oder aus Indien nach London geht, wird versandt unabhängig von der Lage des Geldmarktes, und auf die Geldmärkte der Exportplätze hat die Ausfuhr von Rohgold keinen anderen Einfluß als beispielsweise die Ausfuhr von Wolle.

Heiligenstadt beschränkt sich nicht darauf, die Ausfuhr dieser Länder an neu produziertem Gold, das er „Gold als Ware" nennt, festzustellen, sondern er berechnet auch die Neugoldausfuhr nach London für Australien, die Vereinigten Staaten und den Rest der golderzeugenden Länder, die er als „andere Länder" zusammenfaßt [2]).

Uns scheint schon die Stellung Australiens in diesem Zusammenhang ziemlich verwickelt. Dort wird in der Hauptsache das gewonnene Gold sofort ausgeprägt. Die so verwandelte Produktion wirkt nun sofort auf den Geldmarkt, und keineswegs wird immer die neu gewonnene Menge exportiert, sondern unter Umständen mehr oder auch weniger, wie gerade das Bedürfnis des Geldmarktes es verlangt. Da also die Beförderung der Neugoldproduktion gleich den mit der Verschiebung des monetären Goldbestandes zusammenhängenden Bewegungen durch die Vermittlung des Geldmarktes zu stande kommt, ist den Goldsendungen aus Australien nicht anzusehen, ob und wie weit sie durch die jüngste Goldgewinnung bedingt sind.

Wie stark Vorgänge, selbst eines Wirtschaftslebens kleineren Umfanges wie des australischen, das Bild der Neugoldausfuhr beeinflussen können, zeigt die Edelmetallstatistik von 1893. In diesem Jahre der Bankenkrisis bleibt nicht bloß die ganze Neuproduktion im Lande, sondern es werden obendrein 1 874 400 £ aus London herbeigezogen [3]). — In der Folgezeit weichen die australischen Goldversendungen nach London von der regelmäßigen Neugoldausfuhr nach der anderen Seite ab:

---

[1]) Clare, A. B. C. of foreign exchanges S. 124.

[2]) Heiligenstadt a. a. O. S. 463.

[3]) Pixley & Abell, Jahresbericht 1893. About this time the Australian crisis came to a head and very large withdrawers for these parts were made by the branches of the larger Australian banks to strengthen their branches.

während der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre ist eine wirtschaftliche Depression, verbunden mit umfangreichen Kapitalentziehungen durch das Mutterland Ursache eines Goldabflusses nach England, der dessen Anteil an der Neuproduktion zeitweise erheblich übersteigt [1]).

Australiens Goldausfuhr mit seiner Neugoldabgabe identifizieren würde soviel heißen als seinen Geldverkehr außer acht lassen. Der hierdurch entstehende Fehler kann um so bedeutender sein, je kürzer der betrachtete Zeitabschnitt ist. Bei einem zehn Jahre umfassenden Rückblick auf die australisch-englische Goldbewegung darf indessen angenommen werden, daß die störenden aus dem Geldverkehr stammenden Goldverschiebungen sich größtenteils untereinander ausgeglichen haben. Die scharf ausgeprägte Stellung Australiens als eines goldabgebenden Landes, verbunden mit der Tatsache, daß der bisher bestehende Geldverkehr den regelmäßigen Charakter der Goldausfuhr nur vorübergehend hat verwischen können, spricht für unser Vorgehen, das ganze Kontingent der Goldzufuhr des Londoner Marktes, das Australien während dieser Zeit stellt, als neugewonnenes Gold anzusetzen.

Noch ein anderes Land könnte für die Versorgung Londons mit Neugold in Betracht kommen, Nordamerika, das in der Goldproduktion der Welt an zweiter Stelle steht. Allein auch dieses Gebiet entspricht nicht der einzigen Bedingung, unter der die Unterscheidung zwischen neugewonnenem und anderem Gold praktisch durchführbar ist. Auch in den Vereinigten Staaten kann das Rohgold beliebig in Geld verwandelt werden, und es besteht daher keine Möglichkeit, durch Ausschaltung etwa der Goldausfuhr, so weit sie in Münzen vor sich ginge, den Neugoldexport nach England festzustellen. Während nun für Australien sich bei Betrachtung längerer Zeiträume mit ziemlicher Wahrscheinlichkeit die Neugoldausfuhr mit der Goldausfuhr überhaupt annähernd deckt, löschen die gewaltigen Umsätze auf dem nordamerikanischen Geldmarkt jede Spur von dem Verbleib der Neugewinnungen aus. Der Goldstrom zwischen den Vereinigten Staaten und England wechselt von 1894 bis

[1]) Economist 1897, S. 639; 1898, S. 388 und 116.

1903 fast in jedem Jahre die Richtung, und das Ergebnis der zehnjährigen enormen Bewegungen ist sogar ein kleiner Überschuß zu Gunsten Amerikas.

Englands Einfuhr von und Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten von Amerika[1]).

	Einfuhr	Ausfuhr
	£	£
1893	4 232 007	5 917 300
1894	3 246 614	299 926
1895	11 131 956	3 317 799
1896	3 170 977	10 528 382
1897	68 056	1 208 466
1898	48 497	10 942 162
1899	2 379 046	1 323 700
1900	5 870 734	1 082 500
1901	263 816	52 050
1902	51 660	385 850
1903	29 904	3 841 825

Unter diesen Umständen werden wir besser darauf verzichten, einen Teil der nordamerikanischen Goldausfuhr nach London als neuproduziertes Gold anzunehmen, wie Heiligenstadt das tut; und auch für eine annähernd zuverlässige Schätzung der Neugoldzufuhren aus „anderen Ländern“ scheinen uns nicht genügend Anhaltspunkte vorzuliegen.

Selbst dann ist aber noch das Anwachsen von Londons Zufuhr an Produktionsgold im Jahrzehnt 1894—1903, verglichen mit dem Jahrzehnt 1881—1890, für das Heiligenstadt die entsprechenden Ziffern berechnet, ein gewaltiges, wie sich aus der umstehenden Zusammenstellung ergibt.

Eine Gegenüberstellung der Ziffern im einzelnen zeigt ein Anwachsen der Neugoldzufuhr aus fast allen Gebieten. Indien figuriert in Heiligenstadts Aufstellung überhaupt noch nicht. Ganz Afrika ist bei ihm mit 5000 kg angesetzt gegenüber 64 300 kg während der Jahre 1894—1903. Australien liefert 1881—1890 17 000 kg gegen 43 900 kg 1894—1903. Dagegen enthält unsere Tabelle keine Zufuhr aus den Vereinigten Staaten (12 000 kg) und „anderen Ländern“ (8000 kg). — Man wird sich bei einer

[1]) Statistical Abstract for the United Kingdom.

Einfuhr Englands aus den angegebenen Ländern.

	1881—1890 [1])	1894—1903 [2])
	kg	kg
Vereinigte Staaten	15 810	19 237
Australien	20 090	45 297
Rußland	30	—
Süd- und Mittelamerika . . .	10 400	12 590
Afrika	5 380	68 425
China	4 090	4 939
Indien	—	20 695
Andere Länder	44 440	42 883
	100 240	214 060

Davon entstammen schätzungsweise der neuesten Produktion:

	1881—1890	1894—1903 [3])
	kg	kg
Vereinigte Staaten	12 000	—
Australien	17 000	43 900
Rußland	—	—
Süd- und Mittelamerika . . .	6 000	11 200
Afrika	5 000	64 300
China	4 000	4 400
Indien	—	17 800
Andere Länder	8 000	—
	52 000	141 600

Vergleichung der Ergebnisse vergegenwärtigen müssen, daß, während die Achtzigerjahre einen Tiefpunkt in der Goldgewinnung bezeichnen, diese in dem folgenden Jahrzehnt auf eine in der Vergangenheit niemals erreichte Höhe schnellt. Nach Soetbeer wurde 1881—1890 im Durchschnitt jährlich 160 000 kg Gold gewonnen; für 1893—1902 hat die Gewinnung nach den Schätzungen des amerikanischen Münzdirektors 370 450 kg im Jahresdurchschnitt betragen.

Der Teil des Londoner Goldverkehrs, der sich aus dem Bezuge neuproduzierten Goldes herschreibt, beträgt somit fast

---

[1]) Berechnet nach dem Statistical Abstract.

[2]) Heiligenstadt a. a. O. S. 123.

[3]) Für Australien: Nettoeinfuhr. Für Süd- und Mittelamerika, Afrika, China und Indien: Gesamteinfuhr von Gold abzüglich der Sovereigneinfuhr. Letztere ist der englischen Handelsstatistik entnommen.

genau zwei Drittel der gesamten Einfuhr (214 060 kg für 1894 bis 1903); 372 000 £ (136 000) strömen jede Woche aus den Produktionsstätten der Handelsmetropole zu. Und diese Zufuhren sind nicht nur durch ihre Menge, sondern vor allem durch ihre Regelmäßigkeit „wichtigster Faktor des dortigen Geldmarktes", „Rückgrat seines Verkehrs"[1]).

Die Verwendungsarten des Goldes

Goldmetall wird im letzten Grade begehrt zur industriellen Verarbeitung, zu monetären Zwecken oder zur Thesaurierung. Von diesen Verwendungsarten ruft die industrielle die am meisten stetige Nachfrage auf dem internationalen Goldmarkte hervor und bietet in dieser Hinsicht gewissermaßen ein Gegenstück zu den Ankünften von Neugold.

Der Goldbedarf der Industrie tritt als solcher am Weltgoldmarkte nicht hervor, aber das ändert nichts an seinem immerwährenden Bestehen. Die Edelmetall verarbeitenden Industrien sind keine Saisongewerbe; ihr Verbrauch an Rohmaterial erstreckt sich gleichmäßig über das ganze Jahr. Für die goldverbrauchende Industrie kommt der Preis des Rohmaterials als Bestimmungsmoment für den jeweiligen Umfang der Produktion nicht in Frage. Es kommt für diese Gewerbe auch ziemlich auf eins heraus, ob sie ihr Material aus dem Umlauf schöpfen, es in Barren beziehen, oder ob sie Bruchgold verwenden. Außer in diesem letzten Falle empfindet ausschließlich die Barreserve des Landes den industriellen Verbrauch als Schmälerung ihres Bestandes und muß zu dessen Ergänzung auf den internationalen Markt zurückgreifen.

Es ist ungemein schwierig, auch nur annähernd zu schätzen, wie viel von derartig begründeter Nachfrage an den Londoner Goldmarkt herantritt. Um einen Begriff von den Größen zu geben, um die es sich hier handelt, mag eine Zahl angegeben werden, die auf Berechnungen des amerikanischen Münzdirektors beruht[2]). Nach dieser Quelle betrug 1900 der durchschnittliche Jahresverbrauch an Gold für industrielle Zwecke in Europa

---

[1]) Heiligenstadt a. a. O. S. 469.

[2]) Amerik. Münzbericht (upon the production etc.) 1901, S. 47 ff.

80754 kg = zirka 11 Mill. £. Wenn wir nun auch beherzigen müssen, daß ein Teil dieses Betrages durch Eigenproduktion (Rußland) und unmittelbare Bezüge aus Goldgewinnungsländern gedeckt wird, so ist doch zu ersehen, daß hier die Verwendung für einen erheblichen Bruchteil der 29¼ Mill. £ jährlicher Neugoldzufuhren liegt.

So ansehnlich dieser Posten aber auch erscheinen mag, er genügt nicht, um eine gleichmäßige Verteilung der Londoner Goldausgänge über das Jahr hin zu bewirken, in ähnlicher Weise, wie die Zufuhren neugewonnenen Goldes Stetigkeit in das Gesamtbild der Ankünfte auf dem Londoner Markt hineintragen.

Periodische Strömungen

Die Verteilung der überschüssigen Menge neu gewonnenen Goldes vollzieht sich nicht automatisch. Die Neugoldzufuhr trifft regelmäßig ein, wie das Metall gewonnen wird. Das Gold beziehende Ausland hingegen pflegt nicht das ganze Jahr hindurch stetig als Käufer am Markte aufzutreten. Vielmehr wechselt im Londoner Goldverkehr periodisch eine stärkere Nachfrage mit Zeiten flauen Verkehrs und geringen Bedarfs. Dadurch entstehen Strömungen, die regelmäßig jedes Jahr, wenn auch nicht immer in gleicher Stärke wiederzukehren pflegen.

Diese periodischen Strömungen leiten sich aus den Zahlungsverbindlichkeiten her, welche jährlich den Industrieländern durch den Bezug von Rohstoffen und Lebensmitteln aus deren Erzeugungsgebieten erwachsen. Entsprechend der verschiedenen Lage der Erntezeit für die einzelnen Erzeugnisse und Länder verteilen sich auch die dafür zu leistenden Zahlungen; wie die Verhältnisse liegen, hat der europäische Kontinent für den größten Teil solcher Einfuhr im Herbst und Winter zu zahlen. „Es zeigt sich, daß im Frühling unsere Handels- und Bankgeschäfte mit der übrigen Welt eine Bilanz zu unseren Gunsten lassen, die uns in Gold abgetragen wird, daß aber im Herbste, wenn wir importieren und für unseren Anteil an der Welternte bezahlen, sich die Bilanz gegen uns wendet und das Gold

hinwegebbt“ [1]). Wir folgen Heiligenstadt in der Aufzählung der Richtungen der periodischen Goldströme und der Erzeugnisse, im Austausch mit denen sie stattfinden [2]): „Die Strömungen des Goldes als Weltgeld gehen von Westeuropa auf der einen Seite nach dem Osten, Südosten und Süden. Es strömt nach Rußland, Österreich-Ungarn und den Balkanländern, hauptsächlich im Austausch gegen Getreide, nach Vorderasien, Ägypten, Indien für Getreide, Baumwolle, Tee und Jute, nach Australien für Getreide und Wolle, endlich nach Afrika für Wolle. Auf der anderen Seite entspricht dem ein Goldstrom nach Westen und Südosten (!) [3]), nach den Vereinigten Staaten für Getreide, Baumwolle und Tabak, nach Zentral- und Südamerika für Kaffee, Kakao, Getreide und Wolle.“ Ein annäherndes Bild davon, wie sich diese periodischen Zahlungen auf den Lauf eines Jahres verteilen, erhalten wir durch die Betrachtung des äußeren Goldverkehrs der Bank von England.

Äußerer Goldverkehr der Bank von England im Durchschnitt der Jahre 1894—1903 [4]). Ausgedrückt in 1000 £.

+ Bankeingang, — Bankausgang.

	Januar	Februar	März	April	Mai	Juni
1. Woche . .	+ 2995	+ 1529	+ 781	+ 2305	+ 3341	+ 2995
2. Woche . .	— 135	+ 141	+ 1301	+ 108	+ 3049	+ 2488
3. Woche . .	+ 176	+ 1780	+ 553	+ 2206	+ 4155	+ 1855
4. u. 5. Woche	+ 478	+ 509	+ 2031	+ 3526	+ 6306	+ 1897

	Juli	August	Septbr.	Oktober	Novbr.	Dezbr.
1. Woche . .	+ 2168	+ 2101	— 586	— 3481	— 1754	— 94
2. Woche . .	— 984	+ 3314	— 2586	— 4564	— 763	— 1244
3. Woche . .	+ 880	+ 3024	— 1419	— 4574	— 2560	+ 223
4. u. 5. Woche	+ 1500	+ 5639	— 4994	— 3161	— 2683	— 287

[1]) Clare, A Money-Market Primer, S. 70.

[2]) Heiligenstadt a. a. O. S. 510.

[3]) Soll wohl „Südwesten“ heißen.

[4]) Berechnet nach den Angaben im Economist.

Wenn in den überseeischen Ländern der zur Erntezeit äußerst rege Goldverkehr wieder abflaut und damit sich ein Überfluß an Umlaufsmitteln und Sinken der heimischen Valuta einstellt, pflegen Reaktionsbewegungen auf den Goldzufluß einzutreten, deren Stärke sich nach der jeweiligen wirtschaftlichen Lage der fraglichen Länder beziehungsweise ihrer Anleihetätigkeit richtet. Südamerika weist im Goldverkehr mit England während der letzten zehn Jahre beträchtliche Überschüsse zu seinen Gunsten auf, dagegen fließt von der englischen jährlichen Goldausfuhr nach Ägypten immer ein großer Teil wieder ab, nicht bloß nach England, sondern teilweise auch nach Österreich und Frankreich.

Goldbewegungen als Veränderung im Umlauf der nationalen Währungen

Während die Stärke der zeitigen Goldgewinnung auf die Größe der Neugoldzufuhr, und der Stand der Ernten mehr oder weniger auf die voraussichtliche Intensität der periodischen Bewegungen Schlüsse gestattet, entzieht sich das Auftreten und die Mächtigkeit anderer Bewegungen völlig der Berechnung.

Diese unregelmäßigen Strömungen verdanken ihr Entstehen den verschiedensten Ursachen. Manche von ihnen gehen auf Entscheidungen des staatlichen Willens, z. B. auf währungspolitische Maßnahmen zurück, andere ergeben sich aus der wirtschaftlichen Lage der Völker und ihrem damit zusammenhängenden Bedarf an nationalen Umlaufsmitteln. Wieder andere hängen mit der Vermittlung des Kapital- und Warenverkehrs zusammen.

Die größten Goldbewegungen, welche die jüngste Zeit überhaupt gesehen hat, sind durch währungspolitische Ereignisse veranlaßt. Wir denken da zuerst an jene großartigen Bestrebungen nach der Richtung von Währungsreformen seitens der vier Länder: Rußland, Österreich, Japan und Indien. Die Mengen Gold, die für diese Zwecke absorbiert wurden, sind für die einzelnen Staaten sehr verschieden. Österreichs Goldeinfuhr beträgt allein für die Jahre 1894—1897 227549 Mill. Kr. (9479000 £), 1901—1902 218216 Mill. Kr. (9088000 £)

und Rußland behält von seiner Goldeinfuhr 1895—1902 36485000 £ zurück. Diese Erwerbungen sind zum überwiegenden Teil dem Londoner Markte entnommen.

Trotzdem spielen diese Länder in der englischen Edelmetallstatistik eine verhältnismäßig untergeordnete Rolle, eine Tatsache, auf die schon Heiligenstadt hinweist, und die er der eigentümlichen etappenweisen Bewegung des „Goldes als Ware" zuschreibt [1]). Ein Land des europäischen Kontinents wendet sich bei Bedarf an Gold in der Regel zuerst an das dem großen Goldreservoir London näherliegende, so die Schweiz und Rumänien an Frankreich und Deutschland. Diese Erklärung genügt indessen doch wohl nicht, um den indirekten Goldbezug Österreichs und Rußlands plausibel zu machen, da doch offenbar bei Transaktionen so gewaltigen Maßstabes eine unmittelbare Inanspruchnahme des Londoner Marktes das Natürliche gewesen wäre. Der Goldbezug geschah wohl deshalb größtenteils auf Umwegen, weil die Anleihen, aus deren Erlös die Mittel zur Goldbeschaffung flossen, überwiegend in Deutschland und Frankreich untergebracht waren. Die unmittelbare Goldausfuhr aus England nach Österreich belief sich zwischen 1894—1903 immerhin auf 13604000 £ [2]), während die entsprechende Ziffer für Rußland nur wenige tausend Pfund Sterling beträgt.

Japans Goldbezüge treten in der englischen Ausfuhrstatistik unmittelbar zu Tage. Sie erstrecken sich auf die Zeit von 1896—1903 und umfassen nach Abzug der Wiederausfuhr 10140000 £.

Bei der Durchführung der indischen Währungsreform haben Golderwerbungen bis jetzt eine verhältnismäßig geringe Rolle gespielt.

Die Währungspolitik der Länder mit Goldvaluten beeinflußt den Goldverkehr nicht nur anfangs bei der Schaffung eines Goldbestandes, sondern auch bei seiner Verstärkung zum Schutz und Ausbau der Währung. Als Beispiel sei hier auf den

---

[1]) Heiligenstadt a. a. O. S. 264.

[2]) Erklärt durch die Unterbringung österreichischer Anleihen in England; vgl. Economist 1897, S. 611.

Goldvorrat der Deutschen Reichsbank hingewiesen, der sich von 207 Mill. Mk. im Durchschnitt des Jahres 1881 auf 705 Mill. Mk. im Jahre 1895 gehoben hat [1]).

Es wurde gezeigt, wie durch währungspolitische Maßnahmen Nachfrage nach Gold entstehen und es vom Markte fortgezogen werden kann. Nun kommt auch eine Art von Währungspolitik vor, die auf dem internationalen Goldmarkt Angebot hervorruft. Eine solche Wirkung haben die nordamerikanischen Silberankäufe anfangs der Neunzigerjahre zuwege gebracht [2]). Der große Abfluß der Jahre 1894—1895 und ersten Hälfte 1896 ist auf das Konto der (1893 aufgehobenen) Sherman Bill zu setzen. Die Überschwemmung mit Silbergeld zeitigte in diesen Jahren ihre Früchte, indem außer durch künstliche Maßnahmen weder Gold ins Land zu ziehen, noch das vorhandene in ihm zu halten war [3]). Ein Syndikat war gebildet mit der Aufgabe, durch Goldbezüge die Zahlungsfähigkeit des Schatzamtes aufrecht zu erhalten. Aber man schöpfte in ein Danaidenfaß. War durch Verkauf von Anleihen im Auslande mühsam das begehrte Metall herbeigeschafft, so führte die Arbitrage es mit Nutzen wieder aus. Erst die Wahl Mac Kinleys stellte das Vertrauen wieder her. — Deutlich spiegeln sich diese Vorgänge in der Edelmetallstatistik Englands wieder. Die nicht unerheblichen Ausfuhrziffern bezeichnen den künstlich hervorgerufenen Goldzufluß, die gewaltigen Einfuhrziffern die Verdrängung des guten amerikanischen Geldes durch das schlechte.

Londons Einfuhr von und Ausfuhr nach Nordamerika.

	Einfuhr	Ausfuhr
1894 . . .	3 246 614	299 926
1895 . . .	10 528 382	3 317 799

1896 „Große Beträge, hauptsächlich in Münzen der Vereinigten Staaten, wurden der Bank im Januar und Februar entnommen.“ [4])

---

[1]) Helfferich, „Zur Erneuerung des deutschen Bankgesetzes“ S. 39.

[2]) „Die (dritte) Periode 1890—1896 umfaßt die Blütezeit der amerikanischen Silberbewegung. Mehrausfuhr an Gold 342 106 302 Dollars.“ Prager, Die Währung- und Bankreform in den Vereinigten Staaten von Amerika.

[3]) Raffalovich, Marché Financier 1893/94, S. 264; Economist 1896, S. 140.

[4]) Englischer Münzbericht, 1896, S. 68.

Goldbewegungen im Dienste des internationalen Waren- und Kreditverkehrs

Ein großer Teil der Londoner Goldbewegungen ist nur zu verstehen bei einer genauen Würdigung der gleichzeitigen wirtschaftlichen Verhältnisse, in denen sich die einzelnen Gebiete mit Goldumlauf befinden.

Es ist eine häufig beobachtete Erscheinung, daß der Goldumlauf eines Landes, in welchem nicht durch die Kreditorganisation eine Elastizität der Umlaufsmittel verbürgt wird, je nach der Menge der gerade zu leistenden Zahlungen extremen Schwankungen unterliegt. Ein derartiges Land, das Goldgeld benützt, wird bei günstiger Konjunktur im internationalen Goldverkehr vorwiegend als Käufer auftreten. Ein typisches Beispiel hierfür bietet Südafrika in den Neunzigerjahren zur Zeit der steigenden Goldausbeute. In dem kurzen Zeitraum von zwei Jahren importierte das Kapland allein aus London 5 850 000 £ netto, das macht bei einer weißen Bevölkerung der englischen Kolonien am Kap, Transvaals und des Oranjefreistaats von zirka 1 065 000 Menschen [1]) 5½ £ auf den Kopf.

Einen ähnlichen Einfluß hatte es auf den Londoner Goldmarkt, als 1897—1898 Handel und Wandel in den Vereinigten Staaten nach den langen Währungswirren einen staunenswerten Aufschwung nahmen. Wie mächtig sich das Bedürfnis nach Umlaufmitteln in jener Zeit des Aufblühens gestaltete, darüber schreibt Raffalovich: „Da der Westen nicht mehr an den Osten verschuldet ist, konnte er sich seiner eigenen Reserven an Kapital und Geld bedienen. Das Papiergeld, das diesen inneren Märkten effektiv geliefert wurde, fand durch Gold aus Europa und Australien Ersatz, derart, daß das Anwachsen des umlaufenden Geldbestandes, abgesehen von der Reserve des Schatzamtes, 176 200 000 £ betrug“ [2]). Von solcher Ausdehnung der Zirkulation wurde der Londoner Goldverkehr außerordentlich stark in Mitleidenschaft gezogen. In den beiden Jahren 1897

---

[1]) Hübner, Geographisch-statistische Tabellen 1902.

[2]) Raffalovich, 1898/99, S. 453.

und 1898 beträgt die englische Goldausfuhr nach den Vereinigten Staaten über 12 Mill. £ netto.

Ähnliche Vorgänge in noch größerem Maßstabe spielten sich 1896 in den Vereinigten Staaten gelegentlich der Präsidentenwahl ab. Vor der Entscheidung griff ganz allgemeine Unsicherheit und Besorgnis vor der nächsten Zukunft Platz. Wurde Bryan gewählt und nahm die Silberwirtschaft ihren Fortgang, so stand ein furchtbarer Zusammenbruch bevor. Keine kaufmännische Forderung war dann noch sicher, eingelöst zu werden. Das aufs feinste ausgebildete New-Yorker Kreditsystem mußte hoffnungslos versagen. Das einzige Mittel, die wirtschaftliche Existenz durch eine solche Zeit hindurchzuretten, war äußerste Liquidität. Einer Jagd nach Geld gegenüber, wie sie jetzt entstand, erwies sich der vorhandene nationale Umlauf, zumal bei dem gänzlichen Mangel an einem elastischen Notenwesen als völlig unzureichend. Es blieb nur der Import, und dieser wurde durch Prämien auf Gold bis 1¼% und darüber, sowie durch das Anerbieten riesiger Zinssätze erzwungen. Den Londoner Goldverkehr traf die jähe amerikanische Nachfrage zwiefältig [1]). Nicht nur, daß ihm auf direktem Wege über 10½ Mill. £ entzogen wurden, auch seine natürliche Zufuhr wurde geschmälert: ein ganz erheblicher Teil der australischen Produktion nahm in diesen Monaten seinen Weg unmittelbar nach San Francisco.

„Im Zusammenhang mit den jüngsten großen Goldbewegungen von London nach New-York sind umfangreiche Verschiffungen von Sydney nach San Francisco (mit zirka ¼% Nutzen am Wechselkurse) bewirkt worden (900000 £), eine Kleinigkeit allerdings, verglichen mit der Gesamtjahreseinfuhr. Trotzdem sind vermutlich keine nennenswerten Beträge gleichzeitig von Australien nach London gegangen“ [2]).

Der Verlauf der letztbesprochenen Krisis war ein ungewöhnlicher, insofern sie schließlich glücklich ausging. Mac Kinleys Wahl wandte alles zum Besten, und Amerikas Ent-

[1]) Raffalovich, 1896/97, S. 178: „des sommes importantes en monnaies des Etats Unis ont été retirées de la Banque d'Angleterre en janvier et en février“.

[2]) Economist 1896, S. 1453.

wicklung konnte in der Folge einen gedeihlichen Aufschwung nehmen. Nicht immer stellt wie hier ein bestimmtes Ereignis das Vertrauen wieder her, und in der Regel pflegen derartige Erschütterungen eine Zeit des Niederganges der betroffenen Volkswirtschaft nach sich zu ziehen. Eine solche Depression, und zwar eine besonders nachhaltige, war als Folge des Zusammenbruchs von 1893 Australien beschieden. Während ihrer Dauer bestand in dem träge arbeitenden Wirtschaftsorganismus nur mehr für einen Teil des früher benötigten Geldes Verwendung. Der überschüssige Rest ward nach England und — namentlich 1898 — auch nach Amerika ausgeführt. „So erheblich hat der verschiffte Gesamtbetrag die Produktion überschritten, daß selbst die Bankreserven etwas berührt worden sind [1]). Für den Londoner Goldverkehr bedeutete das Zusammenschrumpfen der australischen Zirkulation eine Zufuhr von 6194979 £ im Jahresdurchschnitt 1894—1898, gegen 2861513 £ jährlich 1889—1892 und 5166760 £ in der Zeit von 1899—1903.

In den Jahren 1895—1896 fand der übermäßige Goldabfluß noch ein gewisses Gegengewicht in dem Zuströmen englischen Kapitals, das durch den Goldbergbau angelockt war; aber 1897 und 1898 erreichten die Versendungen nach London ihren Höhepunkt mit 9911 Mill. £, bezw. 7231 Mill. £ (Jahresdurchschnitt 1889—1892 = 2861513 £, 1899—1903 = 5166760 £).

Während bisher die internationalen Goldbewegungen im Lichte der Währungspolitik betrachtet wurden, stellen wir uns nunmehr auf den Standpunkt ihres Urhebers, des Arbitrageurs. Für ihn ist das Heranziehen und Abstoßen von Goldmetall nicht Selbstzweck, sondern kommt als geeignetstes Mittel zur Kapitalübertragung von Land zu Land in Betracht, wenn diese durch Kreditoperationen nicht erreichbar oder zu teuer ist. Den Antrieb bildet für den Verschiffer normalerweise nicht etwa die Rücksicht auf das Wohl und Wehe irgend welcher Währung, sondern der Gewinn, der an dem Geschäft hängt. Dieser Gewinn liegt in der Ausnutzung von gleichzeitigen Differenzen im Preisstande der internationalen Effekten und einiger Waren des Großhandels sowie des Leihpreises für Kapital an den ver-

[1]) Economist 1898, S. 1116.

schiedenen Märkten. Bei der Bestimmung dieser Momente, die in dem Stand der auswärtigen Wechselkurse zu Tage treten, sind nun Einflüsse maßgebend, die größtenteils nicht von den Bedürfnissen des Goldumlaufs, sondern von dem auswärtigen Waren- und Kreditverkehr ausgehen und mit ersterem häufig im Widerspruch stehen.

Ein Blick auf die Bewegung des Goldbestandes der Bank von England, nach ihren beiden Ursachen, nämlich der Schwankung der inneren Zirkulation und der äußeren Goldbewegung, läßt diese Tatsachen deutlich erkennen.

Goldverkehr der Bank von England in 1000 £ für 1903 [1]).

Monat	Inlandsbewegung		Auslandsbewegung	
	Bankeingang	Bankausgang	Bankeingang	Bankausgang
Januar . . .	1002	—	40	—
	890	—	8	—
	1512	—	103	—
	1181	—	—	38
	909	—	—	—
Februar . . .	292	—	—	10
	359	—	100	—
	510	—	—	183
	422	—	172	—
März	—	447	—	37
	—	103	283	—
	672	—	723	—
	9	—	537	—
April	—	1488	4	—
	—	—	398	—
	—	236	—	390
	602	—	609	—
	—	—	367	—
Mai	44	478	489	—
	—	5	22	—
	—	—	159	—
	153	150	412	—
	—	—	—	—
Juni	—	784	286	—
	617	—	434	—
	833	—	179	—
	189	—	100	—

[1]) Berechnet nach den wöchentlichen Berichten des Economist 1903.

Monat	Inlandsbewegung		Auslandsbewegung	
	Bankeingang	Bankausgang	Bankeingang	Bankausgang
Juli	—	397	32	—
	—	595	—	13
	—	119	—	—
	—	69	28	—
	—	—	—	100
August . . .	—	397	28	—
	—	1061	—	13
	261	—	22	—
	443	—	—	108
	472	—	—	—
September . .	—	300	—	300
	—	185	—	1030
	360	—	—	333
	407	—	—	276
	—	—	—	196
Oktober . . .	—	440	147	—
	—	846	—	496
	—	244	—	323
	579	—	528	—
	260	—	—	—
November . .	—	540	—	320
	277	—	—	616
	815	—	—	933
	132	—	—	285
Dezember . .	—	286	—	325
	—	267	—	110
	—	416	—	62
	—	—	—	87
	—	—	47	—

Es zeigt sich, daß die äußeren Goldbewegungen, weit entfernt davon, im einzelnen den Bedürfnissen des nationalen Umlaufs zu folgen, häufig eine entgegengesetzte Richtung nehmen.

Nun gehört aber der monetäre Edelmetallbestand zu der notwendigsten wirtschaftlichen Ausrüstung eines Landes, und seine Verminderung unter das Maß, das zur Vermittlung der laufenden Geldgeschäfte erforderlich ist, müßte schlimme Folgen nach sich ziehen. Erheblichere Goldentziehungen, die nicht durch eine Ausdehnung des Geldumlaufs hervorgerufen sind und

damit den Edelmetallbestand des betroffenen Landes bedrohen, müssen demnach früher oder später durch entsprechende Einfuhr wettgemacht werden.

In einer derartigen Regelung des nationalen Goldbesitzes besteht eine der Hauptaufgaben der zentralen Zettelbanken; das Mittel, dessen sie sich dazu in erster Linie bedienen, die Diskontpolitik, ist eben eine Beeinflussung des Leihpreises für Geldkapital.

Aus dem Bestreben der Zentralbanken, eine angemessene Metallreserve zu halten, ergibt sich ein Gravitieren der nationalen Goldbestände nach der jeweils benötigten Menge hin. Unzusammenhängend mit dem Bedarf für Umlauf und Industrie und von diesem Gesichtspunkte aus unberechenbar und regellos scheinen die internationalen Goldbewegungen, solange ihre Betrachtung nur auf eine kurze Frist ausgedehnt wird. Aus einem Chaos von Goldsendungen, die ausschließlich der Vermittlung von Kredit- und Warenverkehr zu dienen scheinen, treten, je größer der untersuchte Zeitraum ist, immer klarer die Grundströmungen hervor, die sich nach dem monetären und industriellen Bedarf der Länder richten. Diese Erscheinung zeigt sich umso deutlicher ausgeprägt, je erheblicher Waren- und Kreditverkehr zwischen zwei Ländern sind. Andererseits wird mit der Intensität des Waren- und Kreditverkehrs zwischen zwei Wirtschaftsgebieten die Häufigkeit der Goldbewegungen wachsen, die, begründet durch Differenzen in Kaufkraft und Leihpreis des Goldes, auch entgegen dem Interesse der Währungen erfolgen, und im Verhältnis dazu müssen die natürlichen oder durch die Diskontpolitik herbeigeführten Reaktionen zunehmen.

Der lebhafteste Goldverkehr dieser Art besteht wohl mit den westlichen Ländern des europäischen Kontinents, worauf die im Verhältnis zum Endresultat hohen Umsatzziffern schließen lassen. Dagegen trägt der Goldverkehr Englands mit Österreich, Rußland und Rumänien den Stempel der Währungspolitik. Handelte es sich hier um die Vermittlung von Waren- und Kapitalverkehr, so wären Bewegungen gegen den Strom nicht ausgeblieben; der Goldverkehr der drei Staaten mit London besteht aber lediglich in einer Einfuhr daher.

Goldumsatz und Endergebnis des Goldverkehrs mit London in den angegebenen Ländern 1894—1903. (Nach Stat. Abstr.)

(+ für, — gegen London).

	Goldumsatz		Endergebnis
Frankreich	38 885 799	—	11 012 869
Holland	11 975 254	+	5 002 050
Belgien	6 341 545	+	3 710 879
Deutschland	67 325 162	—	56 486 056
Österreich	13 604 000	—	13 604 000
Rumänien	2 039 000	—	2 039 000
Rußland	1 115 000	—	1 115 000

Form des Goldes

Die Größe des Formwertes gegenüber dem Substanzwert ist bei Edelmetallen, wenigstens in den Verarbeitungsstadien, die hier betrachtet werden, sehr gering. In Halbfabrikaten des Goldes, wie affinierten Barren, ferner auch in Münzen beträgt der auf der Verarbeitung beruhende Wertzuwachs nur wenige Tausendstel des Substanzwertes, während bei Halbfabrikaten minder wertvolle Metalle, wie Eisen-Draht oder Blech der Wert der Form im Vergleich zum Wert der Substanz viel bedeutender ist.

Trotzdem ist die Form des Goldes für seine internationalen Bewegungen nicht ganz belanglos, wie ein Beispiel erläutern wird.

Auf der Linie Southampton—Kapstadt kreuzen sich häufig zwei goldbefrachtete Dampfer; aber das Gold, das sie führen, ist von verschiedenem Aussehen. Der Dampfer nach Kapstadt trägt Goldmünzen, der andere Rohgold in Barren. Der Unterschied liegt also in der Form. Die Tatsache, daß dieser Form wegen Versendungen stattfinden, läßt nun darauf schließen, daß sie für den Goldverkehr Bedeutung besitzt.

Nicht überall wird zwar die Form des Goldes Ursache seiner Versendung. Einem Teil der Gold beziehenden Länder ist es nämlich nur um die Substanz zu tun, da sie die Vorrichtungen besitzen, sie in die gewünschte Gestalt überzuführen, wobei zu beachten ist, daß mit einer Formveränderung des Goldes so geringe Kosten verknüpft sind, wie dies bei keinem anderen Stoffe der Fall ist. Große Wichtigkeit kann die Form des

Goldes also nur im Verkehr mit solchen Ländern besitzen, in denen es aus irgend einem Grunde nicht in das begehrte Fabrikat verarbeitet werden kann.

Eine zweifache Bestimmung für so in veredelter Form importiertes Gold ist denkbar; es mag bezogen sein, um in der Industrie Verwendung zu finden oder zu monetären Zwecken.

Das einzige Land mit einer großen Goldindustrie, in dem keine leistungsfähigen Affinerien bestehen und nach dem also affiniertes Gold vom Ausland importiert werden muß, ist Britisch Indien. Während nun die Gold verarbeitende Industrie der meisten Länder vielfach aus dem Umlauf schöpft, stellt der Inder an das Gold, das in Schmuck etc. verarbeitet wird, besondere Anforderungen bezüglich der Feinheit, denen die dort als Handelsmünzen dienenden Sovereigns nicht genügen. Goldbarren müssen, um für den Handelsverkehr in Indien zu taugen, 997—999 Feinheit besitzen und etwa 10 oz schwer sein. Die Statistik läßt ersehen, daß der Handel in dieser Spezialmarke im indischen Goldverkehr eine wichtige Stelle einnimmt.

An ungemünztem Gold wurde von England nach Indien ausgeführt in den Jahren 1894—1903[1]):

	£
1894	374 002
1895	1 065 295
1896	1 587 139
1897	2 002 306
1898	2 226 079
1899	2 602 574
1900	1 588 211
1901	1 409 881
1902	1 481 375
1903	2 118 292
Zusammen:	15 455 154

Die Eigenschaft des Goldes, als Weltgeld zu dienen, beruht auf seiner universellen Verwendbarkeit einmal in der Industrie und dann als Geld. Beide Verwendungsarten sind aber nicht

[1]) Berechnet aus den Statistical Abstracts und der englischen Handelsstatistik.

überall zugleich gegeben. Als Geld, sei es als Währungsmünze oder als Handelsmünze, ist Gold zwar in allen Weltgegenden gesucht, aber eine leistungsfähige Gold verarbeitende Industrie besteht durchaus nicht in jedem außereuropäischen Lande. In ganz Afrika, Australien, Südamerika ist Gold nur als Geld begehrt. Geldeigenschaft kommt indes nicht dem Gold schlechthin, sondern bestimmten, durch den Gebrauch und vielfach obendrein gesetzlich geregelten Formen desselben zu. In anderer Form als der Handels- oder Währungsmünze ist Gold, wo keine Gold verarbeitende Industrie besteht, unverwendbar.

Nun ist ja Gold vielerorten mit verhältnismäßig geringen Kosten in die gebräuchliche Geldform überzuführen, aber die Ausmünzung ist meist vom Staat monopolisiert und lokalisiert, und so kommt es vor, daß Gebiete, in denen eine bestimmte Münze als Geld dient, weit von dem Sitze des Prägungsmonopols dieser Münze entfernt sind. Es gibt ausgedehnte Gebiete, die eine Umwandlung von Gold in das bei ihnen gültige Geld nicht in sich selbst bewirken können, sondern hierin auf Münzstätten angewiesen sind, die am entgegengesetzten Ende der Erde liegen. Auf diesem Umstande beruht eine Einschränkung der allgemeinen Geltung des Goldes als internationales Zahlungsmittel.

Besitzt nämlich ein Land weder eine Gold verarbeitende Industrie noch eine Münzstätte für die Umlaufgoldmünze, so ist Gold nur noch in Form eben dieser Umlaufsgoldmünze zum internationalen Zahlungsausgleich mit diesem Lande zu gebrauchen.

Ein Franzose z. B., der Verpflichtungen in Südafrika besitzt, ist, auch wenn der Wechselkurs Barsendungen dahin begünstigt, außer stande, ihnen in Gold nachzukommen, falls er nicht zufällig über Sovereigns verfügt. Denn weder Barren noch Napoleonsdor, die dem Franzosen vielleicht zu Gebote stehen, sind in Südafrika zu verwerten. Der Franzose in unserem Beispiel ist also genötigt, die Vermittlung eines anderen Landes anzurufen, in dem er sicher ist, Sovereigns für seine Rimesse zu erhalten.

Auf diese Weise bekommt die Form, in der das Gold von den verschiedenen Ländern verlangt wird, einen Einfluß auf die Wahl des Platzes, von dem sie es beziehen, und es kann

geschehen, daß ein einzelner Ort für die Versorgung eines bestimmten Gebietes mit Goldgeld ein Monopol erhält.

Ist nun vielleicht ein Teil des Londoner Goldverkehrs auf Londons Stellung als Mittelpunkt der englischen Währung zurückzuführen? Diese Frage deckt sich mit der anderen, wie viel Länder sich der englischen Währungsmünze als nationalen Zahlungsmittels bedienen.

Währungsmünze ist der Sovereign außer in den europäischen Gebieten Englands nur in Australien, den süd- und westafrikanischen Kolonien und neuerdings auch in Indien.

Die Stellung dieses letzteren Landes ist dabei in mancher Hinsicht eine besondere. Während sich der Handel, soweit er in den Händen von Europäern liegt, längst der Sovereigns im Geldverkehr bedient, zeigen die Eingeborenen immer noch besondere Anhänglichkeit an die kurrente Silberrupie, was sich aus einer Abneigung gegen Neuerungen überhaupt und aus religiösen Gründen erklärt. Stellenweise haben die Inder sich nämlich gegen die Einführung der Sovereigns aufgelehnt, da der auf diesen abgebildete Drachenkampf ihr religiöses Empfinden verletzt. Infolgedessen erfreuten sich in London zu Zeiten sogenannte Shieldsovereigns einer besonderen Nachfrage; dies sind englische Währungsgoldmünzen, deren Prägung an Stelle des Drachentöters St. Georg ein Wappenschild aufweist. Die besondere Brauchbarkeit solcher Stücke für den indischen Verkehr fand ihren Ausdruck darin, daß sie manchmal mit $^1/_4$ d Aufgeld gehandelt werden.

Wenn nun auch unter diesen Umständen die Ausbreitung des Sovereigns in Indien stark durch die Konkurrenz der Silberrupie beeinträchtigt ist, so bildet diese Münze doch das einzige Goldstück des indischen Umlaufs, und somit kann Indien zu dem Währungsgebiete der Sovereign gerechnet werden.

Andere Länder, die in englischer Schutzherrschaft stehen, besitzen nicht die Währung des Mutterlandes. Hier trägt englisches Goldgeld, soweit es vorkommt, den Charakter der Handelsmünze. Ägypten, das ja tatsächlich in englischer Abhängigkeit steht, zählt hierher [1]).

[1]) Auch Napoléons und türkische Pfunde sind nach dem bestehenden Tarif gesetzliches Zahlungsmittel. Es müssen angenommen werden:

Es ist nicht befremdlich, daß in den englischen Schutzgebieten der Sovereign eine Vorzugsstellung vor anderen Münzen einnimmt. Die Vorliebe für die Währung des Mutterlandes unterstützt den Umlauf solchen Geldes und wirkt dem Aufkommen einer Zirkulation fremden Gepräges entgegen.

Aber der Sovereign hat sich auch in Ländern eingebürgert, in denen er ursprünglich kein Heimatsrecht besaß. In erster Linie sind hier eine Reihe von südamerikanischen Staaten zu nennen, die mit einer Ausnahme keine Goldwährung besitzen und in denen Goldgeld daher die Rolle von Handelsmünzen spielt. Die vielfach recht unbeständigen Verhältnisse der einzelnen Landeswährungen erklären es, daß eigene Goldmünzen entweder gar nicht oder doch nur in unbeträchtlicher Menge vorhanden sind.

Nichtsdestoweniger besteht ein Bedürfnis nach Goldgeld in den südamerikanischen Territorien zu verschiedenen Zwecken.

Einmal verlangen die weißen landwirtschaftlichen Arbeiter meistens Entlohnung in Gold. Es sind das zum größten Teil Italiener[1]), die nach beendeter Ernte vielfach in ihre Heimat zurückkehren und es vorziehen, ihre Ersparnisse in Gold mitzunehmen, da sie mit der argentinischen oder brasilianischen Valuta schlechte Erfahrungen gemacht haben mögen.

Auch abgesehen von den Lohnzahlungen findet Gold in ziemlichem Umfange als Sparmittel Verwendung.

Ferner gehen z. B. in Brasilien die Einfuhrzölle in Gold ein. Es steht zwar jedem frei, diese Verpflichtung in der

---

der Sovereign für . . . . . 97,50 Piaster
das Zwanzigfrankenstück für . 77,15 „
das türkische Pfund für . . 87,15 „

Da der Sovereign 7,3223 g Feingold enthällt, so stellt sich dessen Parität auf . . . . fast 1 % über erwähntem Tarifwert. Eine ähnliche Rechnung für die übrigen Münzen zeigt, daß deren Tarifwert 1—1¼ % zu niedrig fixiert ist. Deutsch, Arbitrage S. 47.

[1]) Im Zusammenhange hiermit mag erwähnt werden, daß aus Italien beständig ein Strom von Sovereigns nach England geht (1894—1903 478 718 £), während die Statistik keine Bewegung in umgekehrter Richtung verzeichnet. Die einseitigen Remittierungen dürften teils Ausgaben der Fremden in Italien darstellen, teils aber auch eben die Ersparnisse italienischer Arbeiter im Auslande.

Landeswährung zu begleichen, aber die amtlichen Umrechnungskurse begünstigen die Zahlung in Gold.

In Uruguay besteht sogar Goldwährung, ohne daß indessen die Regierung Münzen schlägt. Hier erledigt sich der ganze Barverkehr in effektiven Goldzahlungen.

Auch bei der Bezahlung von Anleihezinsen durch die Regierungen hat Gold gelegentlich eine Rolle gespielt, wenn auch in der Regel solche Verpflichtungen an das Ausland durch Warenausfuhr erledigt werden.

Im Hinblick auf alle diese Bedürfnisse halten die Banken Golddepots.

Die angegebenen Funktionen muß in Ermangelung inländischer Goldmünzen fremdes Goldgeld versehen. Mit diesem Zustande haben sich einige Staaten sogar offiziell abgefunden. In Uruguay wie in Argentinien sind Münzen der europäischen Goldwährungen legal tender und zwar gemäß dem amtlich festgesetzten Umrechnungskurse, in dem sie auf die hypothetische inländische Goldmünze zurückgeführt werden.

Hier steht der englische Sovereign mit den anderen fremden Goldsorten in freier Konkurrenz. Trotzdem finden sich im Umlauf der genannten Staaten nur sehr geringe Mengen von deutschem und französischem Gold. Häufiger sind schon die nordamerikanischen Eagles. Aber die Gesamtheit aller dieser Münzen tritt vollständig hinter dem Sovereign zurück.

Die Belege hierfür bietet die Statistik der drei Länder, auf welche der südamerikanische Außenhandel zum überwiegenden Teil entfällt: England, Deutschland und die Vereinigten Staaten.

Deutschland, das im Außenhandel mit den meisten südamerikanischen Staaten nur hinter England zurücksteht, unterhält einen so minimalen Goldverkehr mit ihnen, daß die deutsche Handelsstatistik für die letzten fünf Jahre (1900—1904) eine Goldausfuhr nach südamerikanischen Ländern von im ganzen bloß 134 kg verzeichnet.

Die Vereinigten Staaten, die mit vielen Ländern Südamerikas überaus rege Handelsbeziehungen pflegen, haben mit ihnen folgenden Goldverkehr in Dollars aufzuweisen.

Ausfuhr von U.S.Dollar nach südamerikanischen Ländern[1]):

	£
1894	528 125
1895	4 432 752
1896	4 562 529
1897	132 650
1898	132 270
1899	20 897
1900	3 752 295
1901	429 417
1902	1 333 554
1903	18 547
Gesamtsumme:	15 343 036 = £ 3 152 500

Das ist auf den Jahresdurchschnitt £ 315 250.

Von diesen Goldausfuhren kommt noch der weitaus größte Teil auf Columbien und Venezuela, Staaten, die dem nordamerikanischen Einfluß näher liegen. Der Export an Goldmünzen nach Peru, Brasilien, Chile, Argentinien, Uruguay ist nicht der Rede wert.

Die Bedeutung des Sovereign wird dagegen illustriert durch folgende, nach der englischen Handelsstatistik berechnete Zahlen.

Sovereignausfuhr aus England nach folgenden Staaten: Venezuela, Peru, Chile, Brasilien, Columbien, Uruguay, Argenienien, Britisch-Guayana und Britisch-Westindien:

	£
1894	1 196 774
1895	4 502 945
1896	1 100 023
1897	580 391
1898	2 218 105
1899	4 271 356
1900	1 556 134
1901	1 048 651
1902	3 056 709
1903	3 497 670
Zusammen:	23 028 758

Diese Zahlen dürften deutlicher als alles andere die Machtstellung der englischen Währung in den südamerikanischen Staaten veranschaulichen.

[1]) Annual Report of the Director of the Mint. Washington 1903.

Welche Umstände haben dem englischen Gold diese Vorzugsstellung verschafft? An erster Stelle steht folgende Tatsache: Die englische Goldwährung ist die älteste von Bedeutung, und der Sovereign war infolgedessen die erste Goldmünze, die in erheblichen Mengen in den Weltverkehr gelangte. Dazu kommt — wieder eine Folge des Alters und Kredites der englischen Währung — die internationale Geltung, welche der Sterlingwechsel als sicherste Goldanweisung vor den übrigen Wechseln auf Europa voraus hat. Der weitaus größte Teil des Zahlungsverkehrs mit Europa findet in diesem Papiere statt. Eine natürliche Folge ist, daß der Getreidehändler, dem die Ernte mit Sterlingwechseln bezahlt ist, dem Haciendero sein Geld in der Währung auszahlt, auf die der Wechsel lautet.

Auch der Markwechsel tritt ja in neuerer Zeit auf, aber längst nicht in dem Maße, wie es der Menge der nach Südamerika exportierten deutschen Waren entspräche. Der Grund hierfür fällt zusammen mit der Erklärung für die größere Beliebtheit des Sovereign. Englisches Gold war bisher bei der Bank von England stets ohne Umstände zu haben, und wird abgegeben, gleichviel zu welchem Zwecke es dient. Es kann daher nie Schwierigkeiten machen, einen Wechsel auf England zu verwerten, um an ein drittes Land in effektivem Golde zu zahlen. Der Grund, weshalb der deutsche Wechsel sich nicht recht einbürgern will, ist in der Stellung zu suchen, die unsere Reichsbank Goldverschiffungen gegenüber einnimmt. Man weiß, daß es nicht immer tunlich ist, deutsches Gold in großen Beträgen zu Zahlungen an das Ausland zu verwenden. Zwar sollen die Maßnahmen der Reichsbank nicht den „legitimen Warenverkehr“, sondern nur die ausländischen Angreifer treffen. Aber die ganze Politik ist doch ein Beweggrund, im Zweifelsfalle lieber auf London zu ziehen als auf deutsche Plätze. Es ist daher wohl verständlich, wenn man aus Fachkreisen Äußerungen hört des Inhalts: zeitweise seien allerdings erhebliche Mengen Reichsgold in Südamerika vorhanden gewesen, dieses habe aber in den letzten Jahren den Weg in die Heimat zurückgefunden, und weitere Exporte seien ausgeblieben.

Der Verbreitung von französischen Goldmünzen steht die Ungewißheit, ob sie jederzeit und ohne Aufgeld zu haben seien,

in noch viel stärkerem Maße entgegen. Und auch in der nordamerikanischen Währung sind ja erst neuerdings gesicherte Zustände eingetreten, so daß vielleicht deswegen der nordamerikanische Golddollar der Popularität des Sovereign noch keinen Abbruch getan hat. — Weit verbreitet ist die englische Goldmünze ferner in Holländisch-Indien, und unter den Ländern Europas besitzt in Portugal, gemäß dem vorherrschenden Einfluß Englands in wirtschaftlicher Beziehung, der Sovereign allgemeine Geltung.

Der Umlaufskreis des Sovereign umfaßt, wie wir in dem Vorstehenden gesehen haben, ein ganz gewaltiges Gebiet. Er ist in England, Australien, Süd- und Westafrika und Britisch-Indien die Währungsmünze und behauptet in Ägypten, Holländisch-Indien, Südamerika und Portugal die erste Stelle als Handelsmünze. England und damit London besitzt so im Goldverkehr mit den aufgezählten Ländern, soweit es sich um den Bezug und die Abgabe von Goldgeld handelt, einen Vorsprung vor den übrigen Handelsplätzen, die als sonstige Zentren des Goldverkehrs in Frage kommen.

Einen Maßstab für die ziffermäßige Größe des Londoner Goldverkehrs, soweit er aus Londons Stellung als Zentrum der englischen Währung herauswächst, bietet eine Zusammenstellung der englischen Ausfuhr von Sovereigns nach den Ländern, in denen sie Währungs- oder Handelsmünze bilden.

Es wurden ausgeführt aus England in den Jahren 1894 bis 1903 [1]):

	£
a) nach Ländern englischer Währung:	
Kanalinseln, Gibraltar, Britisch-Indien, Britisch-Südafrika, Australien (keine)	20 591 659
b) nach Ländern, in denen der Sovereign als Handelsmünze dient:	
Portugal	—
Egypten	12 818 630
Südamerika	23 028 758
Holländisch-Indien	1 355 823
Westafrika	413 453
Alles in allem	58 208 323

[1]) Berechnet aus den Statistical Abstracts und der englischen Handelsstatistik.

Für einen Teil der Länder, die mit London in Goldverkehr stehen, ist also die Gestalt, in der sie das Gold beziehen, von maßgebender Bedeutung. Auf einem indischen Bazar würden Goldbarren von $^{900}/_{1000}$ fein absolut unverkäuflich sein und nach Südafrika könnte man keine Zahlung in Napoleondor bewirken.

Eine solche Wichtigkeit besitzt die Form des Goldes für die großen europäischen Staaten, für Nordamerika und Japan nicht, da diese Völker über Affinerien und Münzstätten verfügen, die Rohgold reinigen und Gold fremden Gepräges nach Wunsch in die heimischen Münzen verwandeln können. Immerhin ist doch zu unterscheiden, ob das eingeführte Gold schon die gewünschte Gestalt besitzt, in welchem Falle Kosten durch Umschmelzen etc. nicht weiter eingegangen werden, oder ob eine Reinigung oder Formveränderung nötig ist und also Spesen entstehen.

Auch in den Ländern, die wir jetzt betrachten, kann Gold einmal in der Industrie und dann zu monetären Zwecken verwendet werden. Da die Industrie ihren Bedarf vielfach dem Umlauf entnimmt, so tritt der Bedarf für monetäre Zwecke durchaus an erste Stelle. Daraus folgt, daß Münzen des importierenden Landes das vorteilhafteste Einfuhrobjekt sind. Diese Tatsache kommt in den Ankaufstarifen der Zentralbanken zum Ausdruck.

Es vergüten[1]):

Die Bank von Frankreich für:

Napoleondors das Kilogramm fein	3444,44	fr.
Sovereigns das Kilogramm fein	3434,500	„
Barren das Kilogramm fein.	3437	„

Die Reichsbank für:

20-Markstücke das Kilogramm fein	2790	M.
Sovereigns das Kilogramm fein	2783,493	„
Barren das Kilogramm fein.	2784	„

[1]) Die Bank von Frankreich und die Reichsbank kaufen ausländische Goldmünzen nach festen, die Bank von England und neuerdings die Österreichisch-Ungarische Bank nach variablen Tarifen an. Vgl. Hertz, Die Diskont- und Devisenpolitik der Österreichisch-Ungarischen Bank (1892 bis 1902) S. 520. Die Angaben über die Kaufpreise der beiden letzteren Institute erheben daher keinen Anspruch auf Allgemeingültigkeit.

Die Niederländische Bank für:

10-fl.-Stücke das Kilogramm fein	1653,44	fl.
Sovereigns das Kilogramm fein	1647,700	„
Barren das Kilogramm fein	1648	„

Die Österreichisch-Ungarische Bank für:

20-Kronenstücke das Kilogramm fein . . .	3280	Kr.
Sovereigns das Kilogramm fein	3275,404	„
Barren das Kilogramm fein	3276	

In den Vereinigten Staaten sind 43 oz $^{900}/_{1000}$ fein ausgeprägt in 800 Doll.

Die Münzen zahlen für:

Eagles das Kilogramm fein	800	$
Sovereigns das Kilogramm fein	799,418	„
Barren das Kilogramm fein	800	„ 3 Tage Zinsen.

Die Bank von England wechselt häufig mit den Preisen, die sie für Gold zahlt. Es genügt indessen für diesen besonderen Zweck, Durchschnittssätze anzunehmen[1]). Wenn der Ankaufssatz für Gold $^{900}/_{1000}$ fein 76 s 5 d pr. oz beträgt, so bedeutet das

für 1 oz st. Gold in Sovereigns	77 s $10^1/_2$ d
für 1 oz st. Gold in $^{900}/_{1000}$ Münzen	77 s $8^1/_4$ d
für 1 oz st. Gold in Barren	77 s 9 d

In dem Umstande, daß die Zentralbanken für fremdes Gold weniger zahlen als für die inländischen Münzen, liegt ein Anreiz, bei einem Goldbedarf des Auslandes diesem zunächst dessen Währungsmünzen hinzuschicken. Aus demselben Grunde eignen sich die heimischen Münzen am wenigsten zur Ausfuhr.

Da die Bank von England für das Kilogramm Sovereigns mehr zahlt als für Gold jeder anderen Art, so ist es jedenfalls das am wenigsten Einträgliche, Sovereigns auszuführen.

Während bei Goldbedarf eines Landes aus dem Umlaufgebiete des Sovereigns ein Export dieser Münze aus England das gegebene ist, sind, wie aus der vorangegangenen Aufstellung erhellt, für eine Goldausfuhr aus England in ein Land

---

[1]) „Der gewöhnliche Ankaufspreis für $^9/_{10}$ fein geprägte Münzen ist 76 s 5 d.“ Deutsch, Arbitrage 1905.

mit eigenen Goldmünzen am tauglichsten die Goldmünzen des importierenden Staates; als nächstbestes kommen Barren in Betracht, dann Goldgeld dritter Länder, und das ungeeignetste Material stellen Münzen des exportierenden Staates, hier also Sovereigns, dar.

So scheidet sich für den Londoner Goldverkehr die Welt in zwei Gebiete: einerseits in Länder, die ausschließlich Sovereigns importieren, anderseits in Länder, die in erster Linie eigene Münzen, in zweiter Barren und fremde Münzen und in letzter Linie Sovereigns beziehen. Wir nennen demgemäß die erste Gruppe Sovereignländer, die andere, die vorzugsweise Bullion importiert, Bullionländer. Zum Beweis, daß die Wirklichkeit dieser Unterscheidung entspricht, geben wir nachstehend die Ausfuhr Englands nach Bullion und Sovereigns getrennt für einige der wichtigsten Länder beider Gruppen an [1]):

Gold 1894—1903 aus England exportiert nach:

	Sovereigns	Bullion
Indien	5 165 562	15 455 154
Südamerika	23 028 758	3 700 529
Egypten	12 818 630	316 262
Deutschland	4 308 527	51 177 529
Frankreich	2 488 817	22 460 512
Vereinigte Staaten	2 024 239	30 958 421

Der Grund für Indiens erhebliche Bullioneinfuhr ist bereits besprochen.

[1]) Unter dem Ausdruck, Sovereign- bezw. Bulliongebiet werden im folgenden unter Auslassung einiger in diesem Zusammenhang unwichtiger Staaten, nachstehende Ländergruppen zusammengefaßt werden:

Sovereignländer:	Bullionländer:
Großbritannien und Irland	Deutschland
Australien	Frankreich
West- und Südafrika	Holland
Indien	Belgien
Egypten	Österreich
Süd- und Mittelamerika	Rußland
Britisch-Westindien	Schweden
Holländisch-Indien	Dänemark
Portugal	Vereinigte Staaten
	Kanada
	Japan.

Organisation des Londoner Goldverkehrs

Die Zweiteilung in Sovereignländer und Bullionländer liegt schon in der Organisation des Londoner Goldverkehrs. Die Funktionen des Sovereignverkehrs und die des Bullionhandels werden von getrennt wirkenden Organen geleistet. Wer in England Sovereigns benötigt, wendet sich unmittelbar oder mittelbar an die Bank von England, wo er gegen Guthaben oder gegen Noten den gewünschten Betrag erhält. Da unbedingte Sicherheit herrscht, daß die Bank ihrer gesetzlichen Verpflichtung nachkommt [1]), in der Währungsgoldmünze zu zahlen, so kann für Sovereigns außer der Bank von England keine Bezugsquelle in Betracht kommen. Dies ist allerdings nur der Fall, solange man sie als Geld zu Stückzahlungen begehrt. Ist ein Verkauf an das Ausland nach Gewicht beabsichtigt, so greift man, wie wir noch sehen werden, oft besser auf die australischen Neuankünfte oder auf den Umlauf zurück.

Zu ihrem Nennwert sind englische Goldmünzen in der Bank zu haben, zu ihrem Nennwert nimmt die Bank sie auch an. Der Betrag, den sie für eingezahlte Sovereigns gutschreibt, hat nichts zu tun mit dem Gewicht oder Feingehalt dieser eingezahlten Münzen. Das geht so weit, daß ein eingezahlter unterwichtiger Sovereign Anspruch auf einen vollwichtigen gibt [2]). Der Goldverkehr mit den Sovereignländern fällt daher ausschließlich der Bank als Vermittlerin des Geldverkehrs im englischen Währungsgebiet zu.

Der Verkehr mit den Bullionländern dagegen bildet den Wirkungskreis des Londoner Goldhandels. Sovereigns sind in England Geld, Gold in anderer Form ist Ware. Es hat gleich anderen Waren einen Markt und bedingt nach wechselndem Angebot und Nachfrage höhere oder geringere Preise.

---

[1]) „The Bank, who, as the only importer of bullion into the mint for coinage, is able to judge, by the stock of specie in their possession and the demands likely to be made upon it, at what times the requirements of the public render it neccessary, that they should again set the mint in motion, are enabled to ensure a constant supply of gold for circulation.“ Englischer Münzbericht 1870, S. 22.

[2]) Seit dem „Coinage Act“ von 1891.

Goldmarkt und Bank haben also insofern getrennte Funktionen, als der ausländische Verkehr des Sovereigns sich in der Regel nur durch Vermittlung der letzteren vollzieht. Damit wird der Goldhandel beschränkt auf die Vermittlung des Goldverkehrs, soweit er in Barren oder Sorten vor sich geht. Aber auch auf dieses Gebiet, den eigentlichen Wirkungskreis des Goldmarktes, erstreckt sich die Tätigkeit der Bank von England, denn sie kauft Barren und fremde Münzen und verkauft sie auch. So erklärt es sich, daß die Bank zugleich den wichtigsten Faktor im Londoner Goldhandel bildet. Daß unter Umständen auch der Goldmarkt in die Domäne der Bank, den Sovereignverkehr, übergreift, werden wir im folgenden Abschnitt sehen. Die Wechselwirkung, in der Bank und Markt stehen, wird sichtbar im Goldpreise.

Fünftes Kapitel

Der Goldpreis

An den bedeutenderen Goldmärkten der Welt, also außer London noch New-York, Paris, Hamburg, gelangt ein Goldpreis zur Notierung, d. h. der Preis einer Gewichtseinheit Barrengold ausgedrückt in der Währungsmünze. Da diese Währungsmünze wiederum aus Gold besteht, so wird das Rohmaterial am Fabrikat gemessen. Es leuchtet ein, daß Wertveränderungen im Rohmaterial auf diese Art gar nicht in Erscheinung treten können. Denn der Münze und dem Barren ist die Substanz gemeinsam. Das Gemeinsame zweier Dinge kann aber nicht den Gegenstand eines Vergleiches bilden. So bleibt nur übrig, daß mit dem Werte des Rohgoldes der additionelle Wert verglichen werden soll, der durch die Verarbeitung des Goldes zur Münze entstanden ist. Nun schließt nicht jeder Arbeitsaufwand eine Erzeugung von Wert in sich. Die Herstellungskosten geben, obwohl sie bei der Preisbestimmung mitwirken, an sich dem Fabrikat noch keinen höheren Preis, als ihn das Rohmaterial gebietet.

Durch die Ausmünzung bekommt Gold aber die wirtschaftlichen und rechtlichen Eigenschaften, in einem bestimmten Gebiete als Geld zu dienen. Diese neuen Eigenschaften rechtfertigen eine höhere Bewertung weit über den Substanzwert hinaus[1]), wie man zuweilen da beobachten kann, wo in Währungen mit unterwertigem Geld mit dessen Ausgabe sparsam verfahren wird[2]).

[1]) Helfferich, Das Geld S. 184.

[2]) Vgl. Lotz, Beiträge zur Lehre vom Geld, Bankarchiv III. Jahrg., Nr. 5, S. 70.

Solcher höheren Bewertung ist in sämtlichen Goldwährungen ein Ziel gesetzt durch das Bestehen der freien Prägung. Jedermann, der dem mit der Regelung des Umlaufes betrauten Institute Gold in der vorschriftsmäßigen Art einliefert, bekommt es in ausgeprägter Form zurück. Geschähe dies kostenlos, — so könnte sich der Wert der Münze nicht vom Substanzwerte des Goldes entfernen — ein Zustand, der in den Vereinigten Staaten fast erreicht ist, da dort die Unkosten, die dem Einlieferer erwachsen, nur mehr einem Zinsverlust von drei Tagen auf den Betrag des verkauften Goldes gleichkommen [1]). Alle übrigen bestehenden Währungen erheben bei dieser Gelegenheit eine Gebühr [2]), und um den Betrag dieser Gebühr, des Schlagschatzes, kann sich der Wert der Münze über ihren Substanzwert erheben. Also nur, wenn der Goldpreis auf seinem Minimum steht, ist ein Antrieb vorhanden, Gold an das gesetzlich zum Ankauf verpflichtete Institut zu begeben. Steht er höher, so bietet sich eben für Barrengold eine Verwendung, bei der mehr als der Metallwert abzüglich des Schlagschatzes vergütet wird. Wenn umgekehrt der Besitzer von Gold durch Verkauf am offenen Markt mehr an Währungsmünze erzielt, als durch Einliefern an die Bank, so ist das ein Zeichen, daß der Mehrwert des Goldes über seinen Substanzwert nicht so viel beträgt, wie die Bank sich an Schlagschatz bezahlen läßt.

Dieser Mehrwert kann im äußersten Falle überhaupt verschwinden. Dann stehen die Münzen auf ihrem Metallwert und ihre Form kann vernichtet werden, ohne daß sie dadurch an Wert noch weiter verlieren.

Die Nachfrage am Goldmarkt geht vom Ausland aus, und wenn infolge dieser Nachfrage die Landesmünze auf ihren Metallwert sinkt, ist dieser Vorgang der gleiche, als wenn die

---

[1]) „Der Gegenwert des eingelieferten Goldes wird gewöhnlich am dritten Tage nach geschehener ‚Deponierung' in barem ... verabfolgt. Eine Prägungsgebühr wird nicht berechnet, und bloß eine Gebühr von 1 $ für jedes Depôt, gleichviel in welcher Höhe erhoben." Deutsch Arbitrage 1905, S. 34.

[2]) Ob diese Gebühr mit den Kosten der Prägung oder mit dem entstehenden Zinsverlust motiviert wird, wie in England, ist für die Tatsache gleichgültig.

Valuta eines Staates mit Kreditgeld heruntergeht, zu Zeiten, in denen an das Ausland mehr zu zahlen, als von ihm zu fordern ist.

Die wirtschaftliche Bedeutung einer Valutaentwertung ist bekannt. Sie macht sich fühlbar in den auswärtigen Zahlungsverbindlichkeiten und tritt zu Tage in einer Veränderung des Wechselpari zu Gunsten des Auslandes.

Der Goldpreis zeigt also den Stand der Valuta in einem Goldwährungslande an und zwar so, daß seine untere Grenze die Vollwertigkeit der Valuta und sein Steigen eine Verschlechterung der Währung bezeichnen. Die eigentümlichen Beziehungen des Goldpreises zur Währung regen eine Betrachtung der einschlägigen Verhältnisse in England an.

Preise am Londoner Goldmarkt 1883—1904

(aus den Tabellen für Österreichische Währungsstatistik, seit 1903, Auszug aus dem „Economist").

Der Preis betrug d. über 77 sh:

Monat	1883	1884	1885	1886	1887	1888	1889	1890
Januar . .	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.500	9.000	9.000
Februar .	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000
März . .	9.000	9.000	9.000	9.500	9.000	10.000	9.000	9.000
April . .	10.000	9.000	9.000	9.500	9.000	9.750	9.000	9.250
Mai . . .	9.000	9.500	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.750
Juni . . .	9.000	10.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	10.000
Juli . . .	9.000	10.000	9.250	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000
August . .	9.000	9.500	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000
September.	9.000	9.000	9.750	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000
Oktober .	9.500	9.500	9.500	9.000	9.000	9.000	9.000	10.000
November .	9.250	9.000	9.750	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000
Dezember .	9.000	9.000	9.000	9.000	9.500	9.000	9.000	11.000
Jahresdurchschnitt .	9.146	9.292	9.188	9.083	9.042	9.188	9.000	9.4164
Maximum .	10.000	10.000	9.750	9.500	9.500	10.000	—	11.000
Minimum .	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000

Monat	1891	1892	1893	1894	1895	1896	1897
Januar . .	10.000	10.6875	11.0625	9.3125	9.000	9.000	10.6875
Februar .	10.000	10.875	10.625	9.000	9.250	9.500	10.500
März . .	9.000	10.500	10.000	9.000	9.000	9.750	9.8125
April . .	9.000	9.000	10.250	9.000	9.000	9.188	11.450
Mai . . .	9.500	9.000	9.000	9.000	9.000	9.250	11.3125
Juni . . .	9.250	9.000	9.200	9.0625	9.000	9.0625	11.46875
Juli . . .	10.000	9.000	9.250	9.0625	9.000	9.4166	11.325
August . .	11.000	9.500	11.050	9.000	9.000	9.900	11.3125
September.	11.500	10.400	9.625	9.5625	9.000	11.562	11.300
Oktober .	11.500	11.84375	11.3125	10.000	9.000	11.187	11.375
November .	11.500	11.8125	11.950	10.175	9.000	11.166	11.9375
Dezember .	11.500	11.050	11.750	9.46875	9.000	11.000	11.800
Jahresdurchschnitt .	10.229	10.22239	10.4229	9.30365	9.02083	10.00427	11.21154
Maximum .	11.500	11.84375	11.950	10.175	9.250	78.	78.0250
Minimum .	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.500

Monat	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904
Januar .	10.750	9.9375	9.125	10.450	10.300	9.78125	9.95
Februar .	10.125	9.375	9.250	9.250	9.875	9.53125	9.1875
März . .	10.400	9.800	9.000	9.250	9.250	9.5000	9.21875
April . .	10.500	9.250	9.000	9.250	9.000	9.5000	10.025
Mai . .	9.3125	9.000	9.050	9.250	9.000	9.18750	10.84375
Juni . .	10.150	9.000	9.6875	9.250	9.000	9.18750	9.75
Juli . .	10.375	9.1875	10.250	9.250	9.275	10.250	—
August .	10.375	9.000	9.550	9.400	9.000	10.500	—
Septbr. .	11.25	9.000	10.000	10.875	9.000	10.625	—
Oktober .	10.5625	9.000	11.0625	11.550	10.125	10.175	—
November	9.4375	9.550	11.500	10.000	10.625	11.344	—
Dezember	11.800	9.1875	11.500	9.375	9.825	11.500	—
J.-Durchschnitt	10.45673	9.27885	9.90385	9.83654	9.54009	10.09012	—
Maximum	78.	10.250	11.750	11.750	11.750	78.	—
Minimum	9.000	9.000	9.000	9.250	9.000	9.18750	—

Wie in dem technischen Teile ausgeführt wurde, bezieht sich der Goldpreis in London auf die Unze Barrengold und wird täglich in einer Zusammenkunft der Bullionbroker fest-

gesetzt. Um marktfähig zu sein, müssen die Barren einen Feingehalt von mindestens $^{11}/_{12}$, dem englischen Prägungsverhältnis, aufweisen. Damit fallen minderhaltige Barren und Münzen für die Bestimmung des Goldpreises fort. Aus gegebenem Angebot und Bedarf von Gold schlechthin läßt sich der Barrenpreis also nicht ableiten. Um seine Höhe an einem gegebenen Tage festzustellen, müßte man erstens wissen, woraus das angebotene Gold besteht, wieviel davon Handelsbarren und wieviel Münzen sind, zweitens wäre die Art der Nachfrage zu untersuchen: werden nur Barren verlangt, oder etwa nur Sovereigns oder eine beliebige fremde Sorte.

Wir nehmen an, es sind 100000 £ Gold in London eingetroffen, und zwar zu gleichen Teilen in Barren und Sovereigns. Werden nun 60000 £ ausschließlich in Barren gesucht, so bleibt ein Teil der Nachfrage ungestillt und der Goldpreis geht in die Höhe. Andererseits könnte bei einem Angebot von nur 40000 £ und einer Nachfrage von 60000 £ der Goldpreis sich auf seinem niedrigsten Niveau halten, vorausgesetzt, daß an Barrengold mehr angeboten als gefragt ist.

Die Grenzen des Goldpreises

Die Grenzen, in denen sich der Goldpreis bewegen kann, sind gesetzlich festgelegt. Die untere ist durch den Ankaufspreis der Bank gegeben, welcher durch die Peelsakte auf 77 s 9 d die Unze fein Gold festgesetzt wurde. Auch nach oben hin besteht eine Schranke. Englische Goldmünzen hören auf, gesetzliches Zahlungsmittel zu sein, wenn sie über $^5/_8$ % ihres legalen Gewichtes durch Abnützung verloren haben. Es wäre also gerade noch möglich, so weit abgenützte Münzen zum Ankaufen von Gold zu verwenden. Um auf seine Kosten zu kommen, d. h. die gleiche Menge Gold wieder zu erhalten, die er gegeben hat, müßte der Verkäufer dann einen Zuschlag von $^5/_8$ % auf die Parität verlangen, oder etwa 77 s 10½ d plus 5,83 d = 78 s 4⅓ d. Die Bewegungsmöglichkeit des Goldpreises erfährt indessen eine Einschränkung nach oben durch die Unwahrscheinlichkeit, daß nur Gold von der höchst zulässigen Abnützung umläuft. In der Praxis wird vielmehr

die Bewertung von Barrengold bestimmt durch den Goldwert der Gattung wenigst abgenützter Münzen, die unbedingt in jeder Menge im Verkehr erhältlich ist.

Hierauf, mithin auf die Abgrenzung des Spielraumes, in dem sich der Barrenpreis tatsächlich bewegt, übt die Bank von England einen maßgebenden Einfluß aus. Ihr Verhalten bleibt sich bis Mitte der Achtzigerjahre stets gleich und erfährt dann eine einschneidende Änderung. Es soll zunächst versucht werden, die Haltung zu beschreiben, welche die Bank bis 1885 zum Goldmarkte einnahm. Hierbei muß streng unterschieden werden zwischen ihrer rechtlichen Stellung und ihrer Politik.

Die gesetzliche Fixierung ihrer Beziehungen zum Goldhandel ist nur eine indirekte und beschränkt sich auf ihre Pflicht, ihre Noten in Gold einzulösen. Damit kann nichts anderes gemeint sein, als daß die Bank für ihre Noten englische Goldmünzen auszugeben hat, welche Umlauffähigkeit besitzen, also weniger als $^5/_8$ % des Normalgewichtes verloren haben.

Es ist daher nicht möglich, eine bestimmte Schranke zu ziehen, bis zu welcher die Bank in der Normierung ihres Abgabepreises für Barren gehen dürfte oder könnte. Trotzdem herrscht auch in dem neueren Teile der einschlägigen Literatur über die obere Grenze des Barrenkaufpreises der Bank und damit des Goldpreises große Unklarheit. Clare spricht nur von einer eventuellen Erhöhung des Verkaufspreises von 77 s $10^1/_2$ d auf 77 s 11 d [1]), auch Helfferich teilt diesen Irrtum, wenn er schreibt: „Während die Bank von England Gold zu 77 s 9 d pro Unze Standard ankauft, steigert sie ihren Verkaufspreis mitunter auf 77 s 10 d“ [2]). Für Hertz ist 78 s das Maximum des Goldpreises [3]).

Politik der Bank von England bis 1889

Tatsache ist indessen, daß bis 1889 die Bank ihre Noteneinlösungspflicht dahin erweiterte, daß sie den Wert, den ihre Noten in vollwichtigen Goldstücken besaßen, auf Verlangen

---

[1]) Clare, A Money Market Primer S. 68.
[2]) Helfferich, Zur Erneuerung etc. S. 113.
[3]) Hertz a. a. O. S. 495.

auch in Barren herausgab, und zwar brachte sie das zum Ausdruck, indem sie ihren Verkaufspreis für Barrengold ein für allemal auf 77 s $10^1/_2$ d per oz st. festsetzte. Dieses Verhalten war schon 1868 auf dem besten Wege, den Charakter eines Gewohnheitsrechtes anzunehmen, so daß Seyd in diesem Jahre schreiben konnte: „Die Kaufrate der Bank von England bleibt immer 3 £ 17 s 9 d per oz standard und die Bank ist verpflichtet, alles Gold, das ihr zu diesem Preise angeboten wird, zu erstehen und ist gleichfalls verpflichtet, zum Münzpreise von 3 £ 17 s $10^1/_2$ d per oz standard zu verkaufen“ [1]).

An eine Verpflichtung, wie Seyd sie konstruiert, hat die Verwaltung der Bank jedenfalls noch in den Siebzigerjahren geglaubt. Das beweist ein Vorfall des Jahres 1877 [2]). Im Herbst kaufte die London Joint-Stock Bank im Auftrage der deutschen Reichsregierung alles hochhaltige Barrengold auf, das an den Londoner Markt gelangte. Außerdem wurde die Bank von England in Anspruch genommen, die auch bis Ende Dezember auf Verlangen Standardgold und besseres zum Preise von 77 s $10^1/_2$ d abgab. Um diese Zeit erklärte sie plötzlich, nur noch Barren zu $^{900}/_{1000}$ fein verkaufen zu wollen. Helfferich erblickt in dieser Maßnahme einfach ein Mittel zur Verteidigung des Goldvorrates.

Daß die Bank $^{900}/_{1000}$ feine Goldbarren abgab, ist insofern merkwürdig, als sie solche niemals angekauft hat. Es ist, wie früher ausgeführt, von jeher Geschäftsregel der Bank gewesen, Barren zurückzuweisen, die keine Standardfeinheit besitzen. Woher kamen also die unterhaltigen Goldbarren? Außer Barren und Sovereigns pflegen in dem Goldvorrat der Bank nur noch Sorten vorhanden zu sein, es bleibt also nur die eine Annahme übrig, daß diese damals zu Barren umgeschmolzen worden sind. Solch ein Umschmelzen bedeutet aber den Verzicht der Bank auf den sicheren Gewinn, den ihr später die Veräußerung der

---

[1]) Seyd a. a. O. S. 159, und ferner: „If the demand still increases the Exporters buy Gold Bars from the Bank at 13 £ 17 s 10 d per ounce; but so long the Bank has Gold, which is always the case, the price cannot go beyond this.“

[2]) Vgl. Helfferich, Beiträge zur Geschichte der deutschen Geldreform 1898, S. 275—276.

Münzen an das Heimatland gebracht hätte. Dieses lucrum cessans war aber leicht dadurch zu vermeiden, daß sie die Herausgabe von Barrengold überhaupt verweigerte und sich darauf beschränkte, ihrer Einlösungspflicht nachzukommen.

Das Vorgehen der Bank verstieß also gegen den Grundsatz der Wirtschaftlichkeit. Was anderes kann sie dazu bewogen haben als der Umstand, daß ihr Vorrat an hochhaltigen Barren erschöpft war? Dessenungeachtet hätte sie aber einen höheren Preis für die umgeschmolzenen Münzen festsetzen können, der sie für die verlorene Gewinnchance entschädigt hätte. Sie tat keines von beiden und bewies damit, daß sie sich jedenfalls moralisch für verpflichtet hielt, auf alle Fälle Barren zum Preise von 70 s 10½ d herauszugeben.

Gesetzliche Bestimmungen betreffend den An- und Verkauf von Sorten durch die Bank liegen gar nicht vor, und in beider Hinsicht hat sich ihre Leitung auch vor den Achtzigerjahren freie Hand vorbehalten [1]). Ein Grundsatz ist bei der Normie-

---

[1]) Heiligenstadt (Die internationalen Goldbewegungen etc.) und Weill (Die Solidarität der Geldmärkte) begehen den Irrtum, aus dem Sortentarif der Bank an einem bestimmten Tage Schlußfolgerungen zu ziehen. Dabei kommen sie zu den entgegengesetzten Ergebnissen. Man vergleiche: „Der in England niedriger als im Auslande stehende Goldpreis gelangt besonders in den Tarifen der Bank von England für fremde Goldmünzen zum Ausdrucke. In keinem Lande ist in normalen Zeiten die Tarifierung des Goldes für den Import eine so ungünstige, und nirgends ist daneben die Verwaltung der Zentralbank so wenig zu einem Entgegenkommen bei Goldeinfuhren geneigt wie dort. Als Folge hiervon ergibt sich, daß im Verkehr mit fast allen Ländern durchschnittlich die Einfuhrgoldpunkte für England ungünstiger liegen, als die Ausfuhrgoldpunkte, daß also Gold leichter exportiert als importiert werden kann." (Heiligenstadt a. a. O. S. 469.)

„Die Entfernung des oberen Goldpunktes von der Parität beträgt 6½ Pfg., diejenige des unteren Goldpunktes 9½ Pfg. Diese Differenz erklärt sich vollständig aus dem Umstande, daß die seitens der Bank von England gewährten Bedingungen für den Ankauf von Goldmünzen günstiger sind als die seitens der Deutschen Reichsbank gestellten. . . . Es zeigt sich so, daß ceteris paribus der obere (Deutschland ungünstige) Goldpunkt stets um 4 Pfg. näher der Parität liegen muß, als der untere Goldpunkt." (Weill, Solidarität der Geldmärkte S. 43.)

Der den Ausführungen Weills (1903) zu Grunde liegende Sortentarif ist ein ganz charakteristisches Beispiel der gegenwärtigen Sorten-

rung der Sortenkaufpreise in dieser Zeit deutlich erkennbar: die fremden Münzen werden stets so weit unter ihrem Metallwerte angesetzt, daß die Kosten eines eventuellen Umschmelzens gedeckt sind.

Die damaligen Anschaffungspreise werden von Seyd folgendermaßen angegeben [1]):

Imperials	77 s 7½ d pr. oz
Eagles	76 s 2¾ d pr. oz
Napoleondor	76 s 2½ d pr. oz

während dem Goldgehalte folgende Sätze auf der Basis des gesetzlichen Anschaffungspreises von 77 s 9 d entsprechen würden:

Imperials	77 s 9 d
Eagles	76 s 5½ d
Napoleondor . . .	76 s 5½ d

Die niedrige Tarifierung hatte ja den Nachteil, daß die Goldmünzen weniger leicht ihren Weg zur Bank fanden. War aber einmal der Bullionvorrat der Bank erschöpft, so blieb ihr noch immer die Möglichkeit, die Goldmünzen einzuschmelzen oder den Verkaufspreis der Sorten auf das Niveau des Barrenkaufpreises herabzusetzen, ohne daß ihr in einem von beiden Fällen ein Verlust erwuchs. Damit wurde die Einheitlichkeit des Bullionvorrates erzielt. Der Verkaufspreis hielt sich eine Kleinigkeit über dem Goldwert der Münze. Die Bank von England gab 1868 ab:

Imperials zu . . .	77 s 11 d
Eagles zu	76 s 6½ d
Napoleondor zu . .	76 s 7 d

Bei den damaligen Verkaufspreisen fand es der Arbitrageur stets vorteilhafter, die Sorte des Gold beziehenden Staates von der Bank von England zu erwerben, ehe er der Bank Goldbarren entzog.

Die eben geschilderten Grundsätze der Bank beeinflußten

---

politik der Bank von England, während Heiligenstadts Bemerkungen wohl auf die Zeit bis etwa 1890 zutreffen, beim Erscheinen der Arbeit (1894) aber durch die Ereignisse überholt waren.

[1]) Seyd a. a. O. S. 245.

den Goldpreis am offenen Markte derart, daß seine Schwankungen auf den engen Spielraum von 1½ ‰ beschränkt wurden. Er konnte nach der einen Seite nicht unter 77 s 9 d sinken, auf der anderen sich nicht über 77 s 10½ d erheben, denn den ersten Preis zahlte die Bank jedem Verkäufer und für den zweiten gab sie beliebige Mengen an jeden Reflektanten ab.

Systemwechsel im Jahre 1889

Solange das jetzt beschriebene System herrschte, waren die Bewegungen des Goldpreises für uns ihrer Geringfügigkeit wegen ohne Interesse. Im April des Jahres 1888 bricht die Bank von England nun mit der alten Tradition, indem sie den Barrenverkaufspreis um einen halben Penny hinaufsetzt[1]); eine Maßnahme, der dann Ende 1889 die völlige Sistierung des Barrenverkaufes folgt[2]).

Wie erklärt sich dieser Wechsel? Man könnte vielleicht meinen, auf dieselbe Art wie 1877 durch eine anormale Schwächung des Barrenvorrates der Bank. In der Tat motiviert die Leitung des Instituts ihr Vorgehen damit. Trotzdem lassen mehrere Umstände darauf schließen, daß es andere Gründe waren, die eine Änderung der Goldpolitik in der Bank von England veranlaßten. Schon die der Barrenverweigerung vorausgehende Preiserhöhung muß stutzig machen. Entweder die Bank war noch mit Barren versehen, dann mußte sie nach der geltenden Theorie weiter zu dem Münzpreis abgeben, oder sie hatte sich verausgabt, dann konnte man mit der kleinen Preiserhöhung die Nachfrage auch nicht abwehren; nur die Verweigerung der Abgabe oder ein prohibitiver Preis hätte dann wirken können.

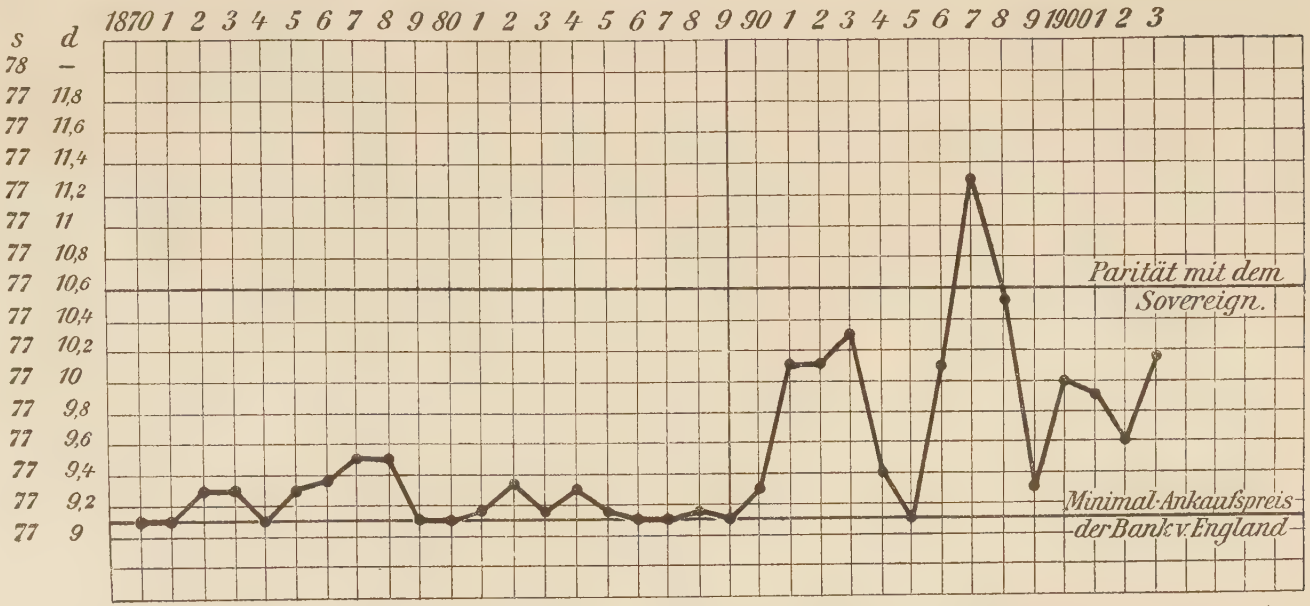
Ein Mangel an Barren kann aber in den fraglichen Jahren nicht wohl bei der Bank geherrscht haben; denn gerade 1888 und 1889 kennzeichnen sich durch ein ganz ungewöhnliches Angebot von Bullion gegenüber minimaler Nachfrage.

---

[1]) Vgl. Landesberger, Über die Prämienpolitik der Zettelbanken S. 24.

[2]) Pixley und Abell, Jahresbericht 1889. „Towards the end of the year the Bank refused to sell bar gold, their stock having fallen abnormally low."

Barrengoldpreis auf dem Londoner Markt im Jahresdurchschnitt 1870—1903.



Anmerkung: Bei der vorliegenden graphischen Darstellung des Goldpreises kommen seine Schwankungen zum Ausdruck, die sich innerhalb eines Raumes von wenigen Pence bewegen. Diese Schwankungen machen nur einen minimalen Teil des Goldpreises aus, welcher 7759 bis über 78 betragen kann. Das Diagramm müßte also etwa 311mal so hoch sein wie es tatsächlich ist, sollte es in den angewendeten Dimensionen den Goldpreis vollständig veranschaulichen.

Englische Bullionbewegung in 1000 £ [1]):

	Überschuß der Einfuhr von Bullion	Überschuß der Ausfuhr von Bullion		Überschuß der Einfuhr von Bullion	Überschuß der Ausfuhr von Bullion
1884 . .	2 203	—	1894 . .	6 391	—
1885 . .	1 219	—	1895 . .	18 480	—
1886 . .	502	—	1896 . .	—	7 600
1887 . .	—	1425	1897 . .	—	6 346
1888 . .	3 903	—	1898 . .	3 978	—
1889 . .	7 338	—	1899 . .	17 385	—
1890 . .	8 243	—	1900 . .	7 585	—
1891 . .	2 433	—	1901 . .	7 279	—
1892 . .	5 090	—	1902 . .	9 454	—
1893 . .	3 095	—	1903 . .	6 000	—

Demgemäß steht auch der Goldpreis in neun Monaten des Jahres 1888 und das ganze Jahr 1889 hindurch auf 77 s 9 d. Wie wäre es aber denkbar, daß die Barren zu dem Abgabepreis der Bank von 77 s $10^1/_2$ d Käufer gefunden haben, wenn das Gold am offenen Markte stets erheblich unter diesem Preis zu erhalten war? Schließlich ist zu beachten, daß die Bank 1889 eine Rekordausmünzung von netto 6 900 000 £ veranlaßte. Das hätte sie bei einem geschwächten Barrenvorrat wohl nicht bewerkstelligen können [2]), denn etwas anderes als Barren und eingezogene Münzen findet zum Prägen keine Verwendung. Es muß also ein anderer Antrieb die Bank veranlaßt haben, mit dem Herkommen zu brechen, und diesen Antrieb glauben wir in der damaligen Verfassung des Geldmarktes zu sehen.

Die Jahre 1888 und 1889 bedeuten einen Höhepunkt in der südamerikanischen Konjunktur. Anleihe auf Anleihe wurde emittiert, und soweit der Ertrag nicht in Fabrikaten, wie Bahnmaterial und Maschinen hinüberging, wurde auch Gold verschickt, und zwar in diesen beiden Jahren der Betrag von 11 Mill. £. Diese Summen wurden dem Geldmarkte in Sovereigns entzogen, ebenso wie $2^1/_2$ Mill. £, deren Bestimmungsort die aufblühende Kapkolonie war. Nimmt man hinzu, daß

[1]) Berechnet nach dem Statistical Abstract.

[2]) Da die Bank der einzige Einlieferer in die Münze ist, ist jede Ausmünzung auf ihre Initiative zurückzuführen.

auch Indien 1,7 Mill. englische Goldmünzen mehr absorbierte als es hergab, so begreift man, daß der Goldschatz der Bank erheblich geschwächt wurde, auch ohne daß Europa nennenswerte Ansprüche an den Markt stellte. Diesen Goldentziehungen suchte die Bank durch ihre Diskontpolitik zu begegnen. Aber den Firmen, welche die Anleihen unterzubringen haben, paßte ein hoher Zinssatz nicht, und sie verhinderten den Privatdiskont, dem Banksatz zu folgen [1]). Die Ohnmacht der Bankpolitik gegen die Manipulationen der Emissionshäuser ließ die Leiter der Bank auf andere Mittel denken, den Goldabfluß zu hindern, zumal der hohe Diskont die Industrie belastete.

In dieser Verlegenheit mag man sich darauf besonnen haben, daß kein Gesetz die Bank zwingt, Barren zu einem bestimmten Preis abzugeben, ja, daß die Bank außer der gesetzlichen Münze überhaupt kein Gold herauszugeben verpflichtet ist. Vielleicht dämmte es den Export ein, wenn man statt in Barren nur mehr in Sovereigns zahlte.

Derartige Maßregeln hießen indessen den Grund der Geldknappheit verkennen. Ja, wäre die Goldentziehung vom Kontinent oder von Nordamerika ausgegangen, den Staaten, die nach ihrer eigenen Münze vor allem auf Barren reflektieren, dann hätte sich ein höherer Goldpreis fühlbar gemacht. Die Länder aber, welche diesmal für den Export in Frage kamen, gehörten durchweg dem Umlaufgebiete des Sovereigns an; Sovereigns aber mußte die Bank herausgeben, höchstens, daß sie die besseren Stücke dem Export vorenthielt und nur die leichteren herausließ. So suchte man, weil ein beängstigender Abfluß nach Südamerika stattfand, die Ausfuhr nach den Bullionländern zu erschweren. Die Nachfrage von dorther war aber gerade in den in Betracht kommenden Jahren so unbedeutend, daß sie leicht unter Umgehung der Bank aus dem offenen Markte befriedigt werden konnte.

Bei dem zeitlichen Zusammenfallen der Erhöhung des Goldabgabepreises und der englischen Münzreform (coinage act 1889—1891) liegt es nahe, einen Zusammenhang zwischen beiden Ereignissen zu vermuten.

Ende der 80er Jahre war der englische Goldumlauf stark reform-

---

[1]) Vgl. Landesberger a. a. O. S. 22 u. 23 und Economist 1889, S. 1294.

bedürftig. Das Publikum scheute sich, unterwichtige Goldmünzen zu Zahlungen an öffentlichen Kassen zu verwenden, da nach dem geltenden Recht Münzen, die sich unter dem legalen Minimalgewicht befanden, auf Kosten des letzten Besitzers aus dem Verkehr zu ziehen waren.

Die beiden Gesetze von 1889 und 1891 übertrugen die Kosten der Einziehung minderwertigen Goldgeldes auf den Staat und erwirkten damit eine massenhafte Einlieferung solcher Münzen, die in der Folge durch Neuprägungen ersetzt wurden.

Man könnte sich nun vorstellen, vor der Reform sei die Verweigerung der Abgabe von Barrengold durch die Bank von England bedenklich gewesen, da dann bei der bestehenden Entwertung des Goldumlaufes das Ansehen der englischen Valuta im Auslande gelegentlich sehr hätte leiden können.

Demgegenüber ist folgendes zu bemerken. Solange die Bank von England ihrer gesetzlichen Verpflichtung nachkommt, ihre Noten mit Goldmünzen vom legalen Wert einzulösen, kann die Landesvaluta unmöglich so weit sinken, daß auf einen unterwertigen Umlauf zurückgegriffen zu werden brauchte. Vorausgesetzt, daß die Bank dieser ihrer Pflicht nachkommt — und an ihrem Willen oder ihrer Fähigkeit dazu darf wohl nicht gezweifelt werden —, kann daher eine Valutaentwertung, gleichviel, wie der nationale Umlauf beschaffen ist, nur bis zu der Grenze eintreten, die durch den Unterschied zwischen Normal- und gesetzlichem Minimalgewicht (bezw. Wert) bedingt ist.

Der Reform des englischen Umlaufes kann demnach ein Einfluß auf den Entschluß der Bank, die Abgabe von Barrengold einzustellen, nicht zugeschrieben werden.

Wir müssen nach dem Ausgeführten die Begründung, welche die Bank für ihr Vorgehen bringt, als einen bloßen Vorwand zurückweisen und erkennen zugleich, daß der erste Schritt der Bank in ihrer neuen Goldpreispolitik ein Mißerfolg war. Das hielt die Bank nicht ab, auf dem einmal eingeschlagenen Wege fortzuschreiten. Wir sehen sie von jetzt ab eine Goldpreispolitik verfolgen, wie sie die deutsche Reichsbank längst ausübte[1]), ein Vorgehen, das nicht auf der Möglichkeit der Verweigerung von Gold überhaupt fußte, sondern auf dem Recht, in etwas abgenützten Münzen zu zahlen[2]). Von seiten

---

[1]) Helfferich, Zur Erneuerung etc. S. 114.

[2]) „Die großen Zentralbanken haben also durch die Zurückhaltung der vollwichtigen Münzen die Möglichkeit, die Goldausfuhr zu erschweren und den den Goldpunkt bezeichnenden Wechselkurs zu erhöhen.“ Lexis, Wechsel, Handwörterbuch der Staatswissenschaften Bd. VI, S. 704.

der öffentlichen Meinung scheint der Systemwechsel Widerspruch nicht erfahren zu haben.

Die englische Goldpreispolitik

Welche Mittel stehen der Bank zur Durchführung einer Goldpreispolitik zu Gebote? Die Maßregeln der Verteuerung oder Verweigerung von Barrengold haben wir soeben besprochen. Das Verfahren, den Arbitrageuren beim Diskontieren von Wechseln einen höheren Zinsfuß wie den üblichen zu berechnen [1]), dürfte bald aufgegeben sein, da sich die Öffentlichkeit mit Recht gegen eine so ungleichmäßige Behandlung wandte. Dagegen geht die Bank in der Folge auch von ihrem festen Einkaufspreis ab und bezahlt statt wie früher 77 s 9 d bis 77 s 10 d für die Unze, und hierin liegt ebenso wie in ihrer später zu besprechenden Sortenpolitik ein Mittel zum Angriff auf ausländische Goldreserven.

Technisch interessant sind die verschiedenen Umschreibungen, unter denen sie die einzelnen Bezugspreise in Anwendung bringt. Manchmal nimmt sie die Probierkosten auf sich, die sonst der Verkäufer zu tragen hat. Der Preisunterschied macht 0,12 d auf die Unze. Oder auch sie zahlt ein wenig mehr, wälzt aber die Probierkosten ab; oder endlich sie setzt einen höheren Preis an und vergütet die Assaygebühr. Das bei den französischen und deutschen Zentralbanken längst beliebte Mittel der Goldbevorschussung zieht sie jetzt gleichfalls heran, wenn es ihr wünschenswert erscheint. Ganz zinsfrei soll sie diese Vorschüsse nur in der ersten Zeit gewährt haben, während sie in der Folge einen sehr niedrigen Satz — etwa 1% — in Anrechnung bringt.

Im Sortengeschäft folgt die Bank hinfort einem System der Attraktion. Ausgehend von dem Gedanken, daß die schuldnerischen Goldwährungsländer sich periodisch in Gläubiger verwandeln, nahm man zur Basis den Verkaufspreis, der für die fremde Sorte zu erzielen war, wenn sich die Zahlungsbilanz mit dem Ursprungsland gegen England drehte. Sobald dies eintritt, erhält das fremde Goldstück den Mehrwert zurück [2]),

---

[1]) Vgl. Landesberger a. a. O. S. 25.
[2]) Vgl. S. 66.

den es als nationales Umlaufsmittel genießt, wenn es auch noch in den Kellern der Bank liegt. Sein Verkaufswert beläuft sich also nunmehr auf Goldwert plus Mehrwert, plus Abnutzung, minus Transportkosten, während der Wert von Barrengold nur Goldwert minus Transportkosten beträgt. Wenn England sich in der Zwangslage befindet, Gold nach Deutschland schicken zu müssen, steigt der Wert der Doppelkrone in der Stahlkammer des Bullionbureaus von 76 s 5½ d erstens um 2‰ Mehrwert[1]), zweitens um sage 2½ ‰ Abnützung auf 76 s 10 d, gegenüber der Unze Eagles, die, bis der New-Yorker Kurs den Goldpunkt erreicht, nach wie vor 76 s 5½ d wert ist. Der eben für deutsche Doppelkronen gefundene Wert von 76 s 10 d pr. oz $^{9}/_{10}$ fein entspricht einem Goldpreise von 78 s 3,1 d die Unze Standard, ein Preis, der für Barrengold nie würde erzielt werden können. Man darf nicht aus den Augen lassen, daß in der obigen Preisbestimmung zwei schwankende Faktoren enthalten sind, nämlich die Abnützung des Sovereigns, welche die obere Grenze des Goldpreises zu einer schwankenden macht und ferner die Abnützung des deutschen Goldes, die ein Moment der Unsicherheit in die Höhe ihres Mehrwertes trägt. Das von uns eben gewählte Beispiel entspricht etwa den Verhältnissen, wie sie in der Praxis vorkommen; die theoretisch absolute Grenze liegt viel weiter hinaus. Man erhält sie durch Einsetzen der äußersten gesetzlich zulässigen Abnützung der Zwanzigmarkstücke und der Sovereigns in den oben gewählten Beispielen. Die Zahlen würden sich dann so stellen: 2‰ Mehrwert, 5‰ Abnützung der Doppelkronen. Die legale Höchstabnützung der Sovereigns beträgt 5,83 d, macht einen Wert des deutschen Goldes von 77 s 6⅓ d die Unze rauh abzüglich der Transportkosten. In der Praxis kann diese Grenze nie erreicht werden, weil die Voraussetzungen, daß die Bank von England ihre Noten ausschließlich mit Sovereigns zahlte, welche an der unteren Grenze der gesetzlichen Umlaufsfähigkeit ständen und daß ferner jedes deutsche Goldstück in dem in Frage stehenden Posten nur gerade das legale Minimalgewicht besitze, undenkbar sind.

[1]) Der deutsche Schlagschatz beträgt 6 M. auf 2790 M., etwas über 2 per Mille.

Wir wissen uns nun zu erklären, wie es geschehen konnte, daß in den Neunzigerjahren die Ankaufspreise für Goldsorten über deren Münzpari festgesetzt wurden. Der höchste Ankaufspreis für Münzen $^{900}/_{1000}$ Feinheit hat zwischen 1892 und 1901 76 s $6\frac{1}{2}$ d betragen, der höchste Verkaufspreis 76 s 10 d.

Die hohen Preise, für welche die Bank von England für ausländische Goldsorten zahlt, wirken als Bekämpfung einer vom Ausland etwa getriebenen Prämienpolitik. Im Verhältnis zur deutschen Währung z. B. verrückt jedes per mille, um das der Kaufpreis der Bank über den Pariwert der Münzen steigt, das Wechselpari um 2 Pfg. zu Englands Gunsten. Ging sonst erst Gold bei einem Scheckkurse von 20,50 von Deutschland nach England, so beginnt dieser Vorgang schon bei 20,48, wenn die Bank von England Zwanzigmarkstücke zu 76 s $6\frac{1}{4}$ d die Unze rauh bezahlt. Während ihre Goldpreispolitik als Schutzwall wirkt, hat sie sich in der Sortenpolitik eine Angriffswaffe geschaffen.

Die Stellung des Sovereign ändert sich mit der Durchführung des neuen Systems in bemerkenswerter Weise. Er kann von jetzt ab nicht mehr als eine Münze von einheitlichem Wert angesehen werden wie vor 1889, wo das Ausprägungsgewicht gewissermaßen dadurch garantiert war, daß die Bank ihn auf Verlangen zu seinem gesetzlichen Gewicht in Barrengold austauschte. Früher bildete der vollwichtige Sovereign die Grundlage aller Berechnungen; jetzt treten an seine Stelle Goldstücke von dem Wert, wie sie die Bank jeweilig zu Exportzwecken herausgibt. Was an Sovereigns den Wert dieses neuen, sich oft verändernden Wertmessers übersteigt, wird von jetzt ab nur nach Gewicht gehandelt. So kann man hören, daß ein Bullionbroker einer Firma 10000 neuer Sovereigns die oz zu 77 s 11 d verkauft, also etwa $\frac{1}{2}$ $^0/_{00}$ über ihrem Wert in Pfund Sterling gemessen. Der Sovereign, der jetzt das Wertmaß bildet, enthält $\frac{1}{2}$ $^0/_{00}$ weniger Gold als die neu ausgeprägte Münze. Denn das Ausland richtet sich nicht nach der Zahl der Stücke, sondern nach ihrem Gewicht; und der springende Punkt ist, womit die Bank ihre Noten einlöst und Zahlungen verabfolgt. Im gegebenen Augenblick ist der vollwichtige Sovereign nicht länger gegen Noten oder Schecks zu haben, folglich verwandelt

er sich in eine Ware gegenüber dem Sovereign, mit welchem die Bank auf Verlangen jeden Betrag ihrer Noten einlöst. Bei Zugrundelegung unseres Preises von 77 s 11 d pr. oz würde der Besitzer von 10000 £ neuen Sovereigns diese für 10005 £ 4 s — d in Noten der Bank von England verkaufen können.

Es ist kein Geheimnis, daß ein Nebenverdienst von Londoner Depositenkassen- und Warenhauskassierern darin besteht, die neuen Stücke aus dem vereinnahmten Goldgeld an die Bullionmakler zu verkaufen. Anfangs wandten die Brokers auch wohl das Mittel an, der Bank mehrfach so große Mengen von Sovereigns zu entnehmen, wie sie tatsächlich benötigten, um den Überschuß zurückzugeben, nachdem sie die guten Münzen herausgesichtet hatten. Allein es dauerte nicht lange, so nahm die Bank denselben Prozeß in ihren eigenen Räumen vor und speiste die Exporteure mit Beträgen von gleichmäßig schlechter Zusammensetzung ab [1]).

Es bleiben uns noch, bevor wir zur historischen Betrachtung übergehen, die Bedingungen zu untersuchen, welche die Bildung des Goldpreises unter der Ära der neuen Goldpreispolitik der Bank beeinflussen. In den Jahren bis 1889 konnten wir auf den Goldpreis von Im- und Export von Barren schließen; für die Folgezeit wird das nicht mehr möglich sein. Wie der Goldpreis nunmehr zu stande kommt, möge ein praktisches Beispiel erklären.

Nehmen wir an, das Material, das in einem gegebenen Augenblick am Markte ist, beträgt 80000 £ und setzt sich zusammen aus 60000 £ Barren und 20000 £ ziemlich neuer Sovereigns, von denen 77 s $10^3/_4$ d auf die Unze gehen. Der Bankpreis soll 78 s — d sein. Wenn nun die Barrennachfrage 70000 £ beträgt, so handelt es sich um die Befriedigung eines Mehrbedarfs von 10000 £. Der Bank entnommen würden diese 78 s — d kosten. Es sind ja aber noch 20000 £ in neuen Sovereigns da, 10000 £ von diesen könnten die Exporteure

[1]) Sovereigns, wie die Bank von England sie zum Export herausgibt, pflegen um 2—3 per Mille schlechter zu sein, als neu ausgeprägte. Wer der Deutschen Reichsbank Goldmünzen zur Ausfuhr entzieht, bekommt nach Durchschnittsberechnungen von Fachleuten 20 Markstücke von 7,943 Gewicht (gegen 7,965 normal), also um etwas mehr als $^1/_4$ % unter ihrem Ausprägungswert.

eventuell kaufen, schmelzen und zur Ausfuhr verwenden. Das lohnt sich aber nur, wenn die Sovereigns zuzüglich der Schmelzkosten ihnen billiger kommen als eine Barrenentnahme aus der Bank; in diesem Falle, wenn das Schmelzen 1/4 d kostet, billiger als 77 s 11 3/4 d. Werden die Sovereigns nun von zwei Leuten angeboten, deren jeder 10000 £ hat, so würde das billigere Angebot, sofern es unter 77 s 11 3/4 d bleibt, den Goldpreis des Tages bestimmen, während die anderen 10000 Sovereigns in die Bank gehen. — Der Akt des Einschmelzens braucht übrigens nicht jedesmal vor sich zu gehen, da der Verkauf der Sorte an die ausländische Zentralbank vorteilhafter sein mag, aber wir sehen doch aus unserem Beispiel, daß in Zukunft Goldwährungsländer teilweise ihren Bedarf in Sovereigns werden decken müssen. Auf die englischen Goldmünzen werden sie allerdings erst dann zurückgreifen, wenn Bullion knapp ist, anders ausgedrückt, der Goldpreis hoch steht. Ist dem so, dann muß die Sovereignausfuhr von London nach den Goldwährungsländern zusammen mit dem Goldpreis steigen und fallen.

Export von Sovereigns aus London nach den Bullionländern in 1000 £[1]).

1889	217	1897	4776
1890	535	1898	3459
1891	5654	1899	560
1892	3836	1900	1235
1893	3005	1901	2533
1894	759	1902	1185
1895	388	1903	1217
1896	535		

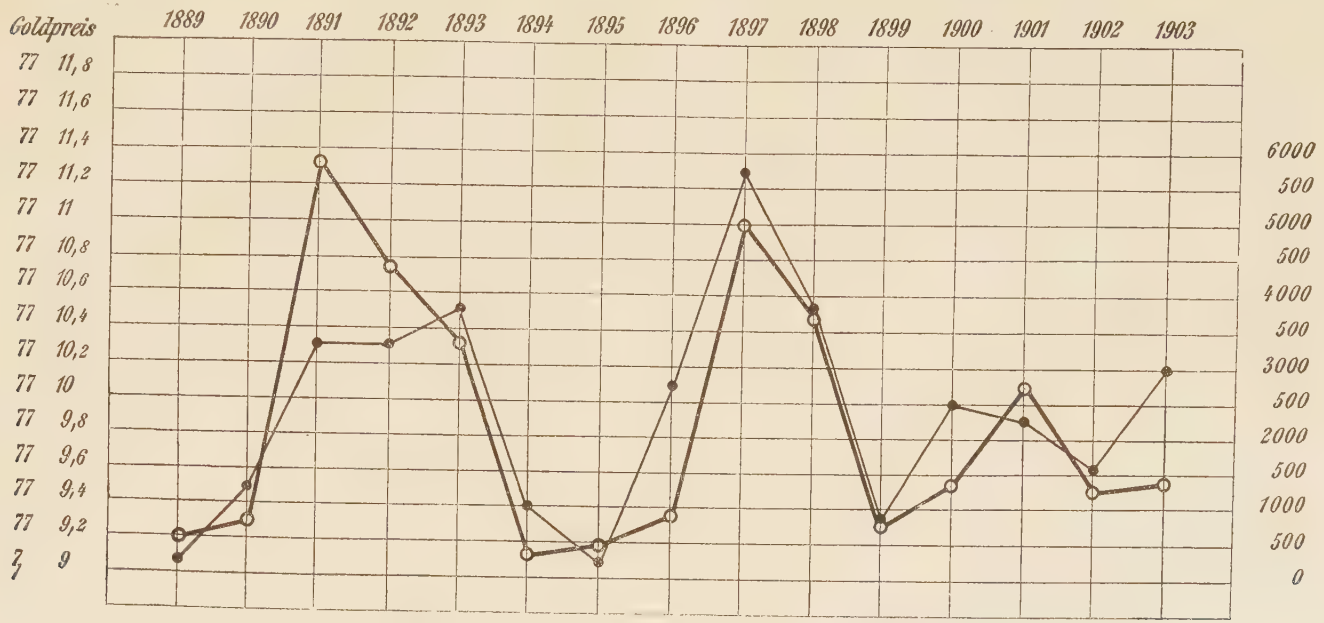
Eine vollkommene Übereinstimmung weist die Bewegung des Goldpreises und die des Sovereignabflusses nach den Bullionländern deshalb nicht auf, weil uns die Einfuhr von Sovereigns in die Goldwährungsländer wohl die absolute Höhe der Nachfrage angibt, nicht aber die verhältnismäßige Stärke von Angebot und Nachfrage. Der Bedarf kann z. B. bei kleinem Umsatze die Zufuhr relativ sehr stark übertreffen, während der Unterschied absolut ein geringer ist und also auch nur eine absolut kleine Menge von Sovereigns erforderlich ist, um

[1]) Berechnet nach den Statistical Abstracts.

Sovereignabfluß aus London nach den Bullionländern in 1000 £.

(Berechnet nach den Statistical Abstracts und der englischen Handelspolitik.)

Dicke Linie: Sovereignabfluss, dünne Linie: Goldpreis.



Anmerkung: Bezüglich der Abmessungen des Diagramms vergleiche die Anmerkung auf S. 75.

die Differenz auszugleichen. Unter solchen Voraussetzungen wird der Goldpreis eine weit stärkere Steigerung erfahren als die absolute Einfuhr erwarten ließe. Wie schon mehrfach erwähnt, befriedigt jedes Goldwährungsland am liebsten seinen Goldbedarf, abgesehen von seiner eigenen Münze, die sich zum Empfang von Zahlungen noch besser eignet, sich in beträchtlichen Mengen aber selten am offenen Markt vorfindet, in Barrengold. Bei völlig zureichendem Angebot würde also kein Goldwährungsland auch nur einen einzigen Sovereign einführen, sondern ausschließlich Bullion. Importieren diese Länder dennoch englisches Gold, so muß die Zufuhr unzureichend gewesen sein; auch werden sie nur so viel Sovereigns einführen, wie ihr Bedarf das zu angemessenem Preise erhältliche Bullion übersteigt. Die Gesamtgoldeinfuhr der Goldwährungsländer ist demnach ihrer Bullionnachfrage gleichzusetzen, ihre Bullioneinfuhr dem Angebot von Bullion auf dem Londoner Markt.

Jahr	Bullionangebot auf dem Londoner Markt abzüglich des indischen Bedarfes [1])	Gesamtgoldausfuhr von London nach den Bullionländern = deren Bullionnachfrage	Überschuß des Angebotes über die Nachfrage
	£ 1000	£ 1000	£ 1000
1889	10 302	2 641	7 661
1890	12 403	3 710	8 693
1891	13 653	16 454	— 2 801
1892	13 329	10 794	2 535
1893	14 781	13 872	909
1894	18 950	12 650	6 300
1895	26 006	7 132	18 874
1896	16 015	22 791	— 6 776
1897	15 093	25 595	— 10 502
1898	31 481	30 492	989
1899	26 807	8 511	18 296
1900	16 450	9 428	7 032
1901	14 259	8 260	5 999
1902	15 133	6 805	8 328
1903	20 925	15 829	5 096

[1]) Berechnet nach den Statistical Abstracts und der englischen Handelsstatistik.

Anmerkung: Vgl. die Anmerkung auf S. 75.

*) + Das Bullionangebot auf dem Londoner Goldmarkt übersteigt die Nachfrage der Bullionländer.
— Die Nachfrage der Bullionländer übersteigt das Bullionangebot auf dem Londoner Goldmarkt.

Das eine Extrem wäre nun, daß die Gesamtgoldeinfuhr aus Bullion bestände, in welchem Falle die Nachfrage völlig gedeckt wäre. Das andere träte ein, wenn die gesamte Einfuhr in Sovereigns erfolgte; dies würde nämlich bedeuten, daß überhaupt kein Bullion zu angemessenen Preisen angeboten worden wäre. Zwischen diesen beiden Grenzfällen muß sich das Verhältnis von Angebot und Nachfrage hin und her bewegen und der Goldpreis muß diese Schwankungen mitmachen.

Was die Dringlichkeit der Nachfrage betrifft, so ist noch ein besonderer Unterschied zu berücksichtigen. Neben Perioden, in denen Bewegungen von Gold nur entsprechend der Lage des internationalen Goldmarktes stattfinden, kann es auch Zeitabschnitte geben, in denen von irgendwelcher Seite zu einem ganz bestimmten Zwecke Zahlung der Verbindlichkeiten in Gold gewünscht wird.

Ist es lediglich die Verfassung des internationalen Geldmarktes, welche Edelmetallversendungen in das Ausland bedingt, so limitiert der Arbitrageur seinen Kaufauftrag zu dem höchsten Preise, zu dem der Erwerb von Gold zur Versendung für ihn bei dem herrschenden Wechselkurs lohnt. Wenn nun zu diesem Preise wenig oder nichts zu haben ist, so ändert sich zwar eventuell der Wechselkurs zu Gunsten des Gläubigers, so daß eine Goldrimesse wiederum Gewinn bringen würde, zugleich werden aber die anderen Mittel der kurzfristigen Kapitalübertragung ungleich rentabler als der direkte Bezug von Gold. Der Scheckkurs, zu dem Londoner Gold nach Deutschland geht, ist bei einem Goldpreise von 77 s $10\frac{1}{2}$ d etwa 20,365. Steigt nun der Goldpreis auf 77 s $11\frac{1}{2}$ d, würde die Versendung bei zirka 20,343 lohnen. Trotzdem aber dann der Wechselkurs um 2 Pfg. niedriger steht, ist der Gewinn der Operation nicht gewachsen, weil eben die Anschaffung des Goldes teurer geworden ist. Je tiefer auf diese Weise der Scheckkurs sinkt, umso besser zahlt es, Londoner Devisen aus Paris, Wien, Petersburg nach Berlin zu schicken. Auch mag dann eine Effektenarbitrage lohnen: man verkauft internationale Werte in London und kauft sie in Berlin. Dies alles wird nicht verhindern können, daß auch ein fortwährender Goldabfluß aus London stattfindet, aber je höher der Goldpreis steht, umsomehr wird nicht gerade

Gold, sondern die anderen Mittel zur Kapitalübertragung herangezogen werden und erst, wenn diese erschöpft sind, muß Gold um jeden Preis beschafft werden.

Der andere Fall liegt vor, wenn von irgendwelcher Seite Goldbeschaffungen als währungspolitische Maßnahmen stattfinden, also z. B. wenn Regierungen sich Guthaben in London erworben haben, die dazu bestimmt sind, in Gold realisiert zu werden. Dann kommt der Preis nicht in Betracht. Trifft es sich zu einer solchen Zeit noch, daß das Sovereignangebot dasjenige von Bullion erheblich übersteigt, so ist eine starke Steigerung des Barrenpreises und eine Massenausfuhr von Sovereigns nach den betreffenden Goldländern die Folge.

Historischer Überblick über die englische Goldpreispolitik für die Jahre 1890—1903

Als für die Gestaltung des Goldpreises maßgebenden Faktor haben wir Angebot und Nachfrage von Gold seitens der Bullionländer erkannt.

Wir unterscheiden demgemäß für die Zeit von 1890—1903 auf dem Londoner Goldmarkt zwischen Perioden überwiegender Bullionnachfrage und solchen vorherrschenden Bullionangebotes. Der erste Zeitraum stärkerer Bullionnachfrage erstreckt sich auf die Jahre 1891—1893, sie setzt aber schon in den letzten Monaten des Jahres 1890 ein. 1894, 1895 und Anfang 1896 ist dann Bullion im Überfluß angeboten, wird im Verlaufe des letzten Jahres wieder knapp und während der folgenden Zeit 1897—1898 übersteigt die Nachfrage die Zufuhren bedeutend, um dann 1899—1902 völlig abzuebben. In der jüngsten Zeit erscheint der Begehr nach Bullion wieder im Steigen begriffen.

Das Jahr 1890 trägt bis zum Spätjahre noch ganz den Charakter der früher beschriebenen Periode von 1888, 1889. Andauernd geringe Goldnachfrage seitens des Kontinents, größerer Sovereignbedarf Südamerikas kennzeichnen die erste Hälfte des Jahres. Der Herbst bringt dann die Ernüchterung auf den südamerikanischen Taumel. Am 20. November bricht das Haus Baring bros. zusammen und die Bank sieht sich infolge der ausbrechenden Panik gezwungen, ein Anlehen von

3 Mill. £ bei der Bank von Frankreich zu machen. Bei dieser Gelegenheit wird zum ersten Male der Ankaufspreis für Gold erhöht und zwar auf 77 s 10 d. Der Kontinent sucht jetzt erklärlicherweise Gold aus London zu ziehen, die Diskontpolitik der Bank tritt jedoch so energisch in Tätigkeit, daß Goldexporte unterbleiben. Der Goldpreis bleibt infolge davon zunächst an seiner unteren Grenze und erhebt sich erst im Dezember wieder. Dann werden aber auch 77 s 11 d für Barrengold bezahlt. Bis zum Februar des nächsten Jahres hält dieser Zustand an, als die Bank ihre geliehenen 3 Mill. £ wieder nach Paris zurückzahlt.

Ohne diesen Umstand hätte wohl der Goldpreis 1891 ein noch erheblich höheres Niveau erreicht[1]); denn die Sendung, welche die Bank zu ihrem Selbstkostenpreis bewirkte, stillte einen Teil der kontinentalen Goldnachfrage und drückte so mittelbar auf den Preis im offenen Markte zu London. Von jetzt tritt bei der Bank, wohl infolge der jüngsten beklagenswerten Ereignisse, das Bestreben hervor, ihre Reserve auf einen höheren Durchschnitt zu bringen als bisher. Wieder setzt sie ihren Ankaufspreis für Barren und Münzen hinauf und erhält auf diese Weise einen beträchtlichen Teil der neuen Ankünfte[2]). Der Marktpreis folgte dem höheren Angebot der Bank. Vom Juni ab zahlte der Kontinent bessere Preise und diese Nachfrage verschärfte sich im weiteren Verlaufe des Jahres, so daß die Barrenankünfte nicht ausreichten. Man führte in Ermanglung eines Besseren die neuen aus Australien angelangten Sovereigns aus und zahlte schließlich sogar der Bank ihre 3 ‰ Prämie für ihre Barren und Sorten[3]). Wie stark der Gold-

---

[1]) Pixley und Abells jährlicher Bullionbericht 1891: „Early in February the £ 3 000 000 borrowed from the Bank of France in 1890 were repaid and the demand for the Continent sensibly slackened."

[2]) Pixley und Abells jährlicher Bullionbericht 1891: „In April orders for the Continent and India absorbed all arrivals, and also weaker later on, there was a good enquiry early in May, but as the Bank of England raised their buying price both for bars and coin, they received the bulk of the arrivals."

[3]) Pixley und Abells jährlicher Bullionbericht 1891: „As much as 78 s per oz was paid for fine gold for weeks together."

bedarf des Jahres war, kann man aus der Größe der Sovereignausfuhr nach dem Kontinent und Nordamerika entnehmen. 5½ Mill. £ sind auf diese Weise in Sovereigns Ländern zugeflossen, welche Barren vorgezogen hätten. Der Löwenanteil der englischen Exporte fällt auf Rußland, dessen Staatsbankschatz in diesem Jahre eine Vermehrung von 100 Mill. Rubel aufweist. Man darf aber nie vergessen: diese Knappheit bezieht sich ausschließlich auf Bullion im freien Markte, nicht auf Gold schlechthin. An Sovereigns herrschte 1891 ein beispielloser Überfluß. Es strömten von den Ländern mit Sovereignumlauf netto 9 Mill. £ dem Londoner Markte zu, und so kommt es, daß England in diesem Jahre noch mit einem Aktivsaldo von 6100000 £ abschneidet.

Die nächsten beiden Jahre bieten wieder dasselbe Bild. Nur im Frühsommer gelingt es der Bank, sich die Ankünfte am Markt zu sichern; den Rest des Jahres über kauft der Kontinent — 1893 auch Amerika 6 Mill. £ — sämtliches Material auf[1]). Wieder hält die Bank ihre Barren ängstlich fest, und 7 Mill. £ Sovereigns gehen in den Jahren 1892 und 1893 in die Keller der ausländischen Banken, aus denen sie entweder in die Münze wandern oder wo sie aufgespeichert werden, um später einmal Schulden an England zu bezahlen.

Im Zusammenhang mit den englischen Sovereignexporten beginnt nämlich um diese Zeit eine neue Erscheinung sich im Zahlungsverkehr zwischen Frankreich und Deutschland einerseits und England anderseits bemerkbar zu machen. Die Banken der genannten Länder des Kontinents hatten von jeher Barren ungern abgegeben und ihre Noten in der Regel mit den Landesmünzen eingelöst. Die Vermehrungen ihres Goldbestandes waren dagegen großenteils in Barren aus dem freien Londoner Markte oder der Bank von England erfolgt, soweit man die eigenen Münzen nicht zurückgeschickt erhielt. Jetzt, wo auch die Bank

[1]) Mocatta und Goldsmith's jährlicher Bullionbericht (englischer Münzbericht 1892, S. 30): „The foreign demand for Austria, Russia etc. revived about the end of July, and all consigments of bar gold and foreign coin were taken at from 1 to 3 d above Bank price, while considerable amounts of foreign gold coin and sovereigns were also withdrawn from the Bank."

von England mit Barren kargte, empfingen sie ihren Zuwachs auch teilweise in Sovereigns, und das Kontingent der Barren verkleinerte sich entsprechend. Es ist naheliegend, daß die erworbenen Sovereigns nicht eingeschmolzen, sondern zur Begleichung entgegengesetzter Verpflichtungen aufbewahrt wurden. Auf diese Art erklärt es sich, daß seit 1890 in und nach den Jahren der Bullionknappheit die Sovereignausfuhr von Deutschland nach England größere Steigerungen aufweist.

England importiert aus Deutschland englische Goldmünzen [1]):

In 100 £.

1889	13	1897	265
1890	92	1898	1344
1891	229	1899	586
1892	173	1900	679
1893	152	1901	325
1894	273	1902	56
1895	311	1903	42
1896	379		

Eine Nachfrage nach Bullion für die Vereinigten Staaten, die bis dahin Gold abgegeben hatten, trat im Juli 1893 hervor. Diese Nachfrage beeinflußte zwar den Diskont außerordentlich stark, der Goldpreis hingegen wurde kaum berührt, da hauptsächlich amerikanische Goldmünzen gesucht wurden, über welche nicht der offene Markt, wohl aber die Bank verfügte. Diese gab denn auch ihren Vorrat zu dem erhöhten Preise von 76 s 9 d ab, was einem Barrenpreis von 78 s 3½ d entspricht.

Von den Ländern mit Sovereignumlauf steht 1893 Australien im Vordergrund des Interesses. Eine starke Krisis im April verwandelte dieses Land, das für gewöhnlich Sovereigns in großen Mengen abgibt, vorübergehend in ein Sovereigns beziehendes. Das Mutterland mußte an 2 Mill. £ hinübersenden. Gegen diese Goldentziehung war die Preispolitik der Bank genau so machtlos wie gegen die südamerikanische Ende der Achtzigerjahre; und im Mai, als die Ausfuhr im vollen Gange war, wurde auf dem offenen Markte lediglich das

[1]) Nach den Statistical Abstracts und der englischen Handelsstatistik berechnet.

Minimum für Barrengold bezahlt. Auf die übrigen Länder mit englischem Umlauf wirkte in diesen Jahren die letzte Krise nach, sie schickten bedeutend mehr nach London als sie von dort empfingen.

Das Jahr 1894 zeigt eine Änderung der in den Vorjahren herrschenden Richtung [1]). Auf seiten Südamerikas läßt sich eine kleine Erholung verzeichnen, es absorbiert per Saldo etwa 1 Mill. Dagegen zeigt Ägypten in seiner Goldbewegung eine Ausfuhr von $^3/_4$ Mill. Sovereigns; Australiens Ausfuhr nach England ist mit 4 Mill. nicht außergewöhnlich hoch. In diesem ganzen normalen Jahre bezieht London einen Saldo von $5\,^1/_2$ Mill. Sovereigns. Die Erklärung liegt teilweise in den Verhältnissen der europäischen Goldwährungsländer, denen in diesem Jahre das Barrenangebot des offenen Marktes genügte. In den Monaten, in welchen die Zahlungsbilanz gegen sie stand, entledigten sie sich eines Teiles der Sovereigns, die sie in den vorausgegangenen Jahren mangels Barren eingeführt hatten. So wird in der Sovereignmehreinfuhr dieses Jahres erst der Überexport von Sovereigns in der vergangenen Periode sichtbar. Diese Wirkung ist wieder der neuen Barrenpolitik der Bank von England zuzuschreiben, indem bei einer Barrenabgabe zu dem der Münzparität entsprechenden Preise, wie sie früher stattfand, 1893 3,1 Mill. £ Barren mehr und Sovereigns weniger ausgeführt wären. Dem Jahre 1895 gibt der außerordentliche monetäre Bedarf der Kapkolonie einen besonderen Zug. Europa schickt abermals 2,8 Mill. £ der früher aufgenommenen Sovereigns nach London zurück, und da auch Australien ziemlich stark gemünztes Gold exportiert, ist das Angebot reichlich zu nennen. Die Nachfrage läßt es aber weit hinter sich zurück. Zwei große Gebiete mit Sovereignumlauf absorbieren nämlich gewaltige Mengen: Südamerika und die Kapkolonie. Diesem letzteren Lande hatte der Goldbergbau zu einem raschen Aufblühen verholfen, dem nunmehr ein gesteigerter Bedarf an

[1]) Mocatta und Goldsmiths jährlicher Bullionbericht 1894: „Soon after the beginnung of the year the export demand for gold, to which we have more than once referred, came to an end, and for some months up to the middle of July all arrivals were bought by the Bank of England."

Umlaufsmitteln entsprach. Südamerika bezieht 4½ Mill. £, das Kap 5,6 Mill. £. Im ganzen übersteigt die Ausfuhr von London an Sovereigns die Einfuhr dahin um 3,8 Mill.

Auf dem Bullionmarkte bringt das Jahr 1894 ein Abflauen, 1895 einen Tiefpunkt des Bedarfes, während die Zufuhren absolut und mehr noch relativ einen bedeutenden Aufschwung nehmen. Die erste Hälfte 1894 zeichnet sich sogar durch die Abwesenheit jeglicher Nachfrage aus. Die kontinentalen Entnahmen drängen sich auf die letzten fünf Monate zusammen. Da während dieser Zeit die Ankünfte auf dem offenen Markte der Nachfrage nicht genügten und man sich daher an die Bank wenden mußte, hätte ein starkes Hinaufgehen des Barrenpreises nichts Verwunderliches gehabt. Wenn trotzdem eine nennenswerte Steigerung nicht eintrat, ist dies aus dem Verhalten der Bank von England zu erklären.

Dieser floß seit Beginn 1894 alles Gold zu, das nach London kam. Schon im Februar betrug ihr Goldvorrat über 28½ Mill. £, seit 1880 ein Rekordstand. Die offizielle Minimumrate wurde nunmehr auf 2% ermäßigt, ein Satz, unter den die Bank nicht hinunter zu gehen pflegt. Ungeachtet dessen erhielt sie weiter alle Ankünfte, und im Dezember war sie glücklich nahe bei 40 Mill. £ angelangt. Sollte sie da dem wachsenden Exportbedürfnis Hindernisse bereiten? Sie förderte es nach Möglichkeit, indem sie wie in alten Tagen Barren zu 77 s 10½ d abgab. So konnte also der Goldpreis nicht über diese Ziffer steigen und der Goldbedarf Nordamerikas und des Kontinents wurde in Bullion befriedigt. Der Sovereignexport nach den Ländern mit Goldwährung ist dementsprechend so gut wie Null.

War das Bullionangebot 1894 schon ein Rekord gewesen, so erreichte es im folgenden Jahre gar die Ziffer von 27 Mill. £. Die von Jahr zu Jahr sich steigernde Ausbeute der südafrikanischen Goldfelder hatte zu diesem Resultate nur teilweise beigetragen. Den Hauptanteil daran hatte die nordamerikanische Währungspolitik, deren silberfreundliche Tendenzen sich auf das neue in der Botschaft des Präsidenten Cleveland offenbarten, welcher, wie Pixley & Abell in ihrem Jahresbericht schreiben, „es gelang, das Vertrauen zu stören und Gold in

großem Maßstabe aus dem Lande zu treiben“ [1]). Nicht weniger als 11½ Mill. £ warfen die Vereinigten Staaten in dem einen Jahre auf den Londoner Markt. Einem solchen Bullionangebot entsprach die Nachfrage ganz und gar nicht. Sie war die absolut kleinste seit 1890 und betrug 7,1 Mill. £. Der Grund dürfte darin liegen, daß weder Rußland noch Österreich in diesem Jahre ihren Goldvorrat vergrößerten[2]). Dabei ist in den 7,1 Mill. £ noch eine nordamerikanische Nachfrage von 3⅓ Mill. £ eingerechnet. Diese hing mit einer um die Wende des Jahres 1895 herausgebrachten Regierungsanleihe zusammen.

Den Zeichnern der government bonds war zur Bedingung gemacht, das Gold zur Bezahlung nicht dem Schatze zu entnehmen. Den Subskribenten blieb nichts anderes übrig, als das Gold von Europa kommen zu lassen, obwohl nach dem Stande der Wechselkurse die umgekehrte Operation hätte stattfinden müssen. Das Ergebnis war, daß Gold zur selben Zeit nach entgegengesetzten Richtungen über den Ozean ging und daß ein Teil der Eagles, die in der amtlichen Packung in London eintrafen, uneröffnet wieder zurückgesandt wurde[3]). Mittelbar traf der Verlust trotzdem das Schatzamt, denn zur Bezahlung der eingeführten Eagles mußten eben wieder Eagles ausgeführt werden.

Um zu wiederholen, im Jahre 1895 übersteigt das Angebot von Bullion die Nachfrage um das Dreifache. Der verhältnismäßig geringe Bedarf wurde leicht durch Käufe im offenen Markt gestillt, ohne daß die Bank je in Anspruch genommen wäre. Im Gegenteil, sie hatte aufzunehmen, was das Ausland nicht begehrte. Der Bankdiskont stand seit Anfang 1894 auf 2%; weitere Mittel, den allzu reichen Segen abzulenken, gab es nicht und die innere Zirkulation vermehrte sich nicht der Einfuhr entsprechend. So schwoll der Metallvorrat der Bank von England höher und höher, bis er seinen größten Umfang zu Beginn des Jahres 1896 mit 48 Mill. £ erreichte. Unter

---

[1]) Pixley und Abells jährlicher Bullionbericht 1895.

[2]) Die Anschaffungen, die Paris im Zusammenhange mit der russisch-chinesischen Anleihe machte, wurden wohl dort belassen.

[3]) Vgl. Economist 1896, S. 73, 140.

diesen Umständen hielt sich der Goldpreis das ganze Jahr über auf seinem niedrigsten Stand.

Das Frühjahr 1896 trug noch den Charakter des verflossenen Jahres, sein weiterer Verlauf aber brachte den Umschwung. Die amerikanische Anleihe zog Gold hinüber, und Rußland sowohl wie Österreich nahmen ihren Goldankauf im größten Stile wieder auf[1]). Aber erst im Juli wurden die Exporte so bedeutend, daß es zu erheblichen Bullionentnahmen aus den Gewölben der Bank kam. Von da bis zum Oktober wurde sie unausgesetzt in Anspruch genommen. Den niedrigen Preis behielt sie noch bis zum 8. Juli bei. Ehe eigentlich stärkere Anforderungen an sie herantraten, erhöhte sie ihn dann etappenweise auf 78 s $^1/_2$ d, um ihn im August auf drei Wochen wieder auf 77 s 10$^1/_2$ d festzusetzen. Im Herbst erfuhr der Barrenpreis abermals eine Erhöhung und blieb bis zum Schluß des Jahres auf 78 s. Was die häufigen Änderungen veranlaßt haben mag, sind wir, nachträglich festzustellen nicht in der Lage. Jedenfalls dürfte die Erhöhung des Barrenpreises im August, welche mit einer Herabsetzung des Verkaufspreises von Eagles um 1 d verbunden war, im Zusammenhange mit der New Yorker Wahlpanik stehen. Im September wurde der Marktpreis vom Bankpreise stark mitgerissen, indessen kam man um eine Ausfuhr von Sovereigns nach den Bullionländern noch herum, da sich vom Oktober bis zum Januar die Nachfrage in den Grenzen der Ankünfte hielt. — Im ganzen übersteigt 1896 der Bullionbedarf mit 22$^3/_3$ Mill. £ die Zufuhren von 16 Mill. £ wesentlich, und der Grund, weshalb der Barrenpreis nicht wesentlich stieg, und die Exporteure nicht auf englisches Geld zurückzugreifen brauchten, liegt in dem Verhalten der Bank, welche zu erschwinglichen Preisen die Nachfrage aus ihrem Vorrat stillte.

Schon in den letzten Monaten des Jahres 1896 hatte die Bank aber, wie wir sahen, ihren Barrenabgabepreis auf 78 s erhöht. Diese Maßregel mußte bei stärkerem Ausfuhrbedürfnis wirksam werden, und ein solches trat 1897 ein. In diesem Jahre steht ein Bullionbedarf von 25$^1/_2$ Mill. £ einem An-

[1]) Vgl. Economist 1896, S. 935.

gebot von 15½ Mill. £ gegenüber, was einen Mehrbedarf von 10½ Mill. £ ergibt. Die Hauptkäufer sind der Kontinent[1]) (vor allem Österreich und Rußland) mit 19,1 Mill. £ und Japan mit 5¼ Mill. £, während Nordamerika nur 1,2 Mill. £ bezieht. Die Ausfuhr dauert das ganze Jahr hindurch mit Ausnahme des März. Bis zum Oktober gibt die Bank die Unze Gold zu 78 s her, von da ab fordert sie 78 s ½ d dafür. Der Markt, der aus eigenen Mitteln den Bedarf nicht decken kann, ist außerordentlich abhängig von der Bank. Vom April bis Ende des Jahres sind Barren nie billiger als 77 s 11,3 d zu haben, und in den letzten Monaten werden manchmal 3¼ ‰ über dem offiziellen Ankaufspreis bezahlt. Das sind Preise, bei denen es sich lohnt, englisches Gold anstatt von Barren zu exportieren, und so finden wir denn unter den 25½ Mill. £, die nach den Goldländern gehen, 5 Mill. £ Sovereigns. Vergebens würden wir aber nach gleichzeitigen Härten in der Diskontpolitik suchen; die nur wenig höheren Raten sind Begleiterscheinungen der blühenden Konjunktur, in deren Zeichen England steht, und tatsächlich findet ja eine Goldmehrausfuhr 1897 gar nicht statt; denn dem Überschuß in der Nachfrage nach Bullion steht ein gleicher Überschuß im Angebot von Sovereigns gegenüber. 11 Mill. £ englischen Goldes geben Sovereigngebiete mehr ab, als sie beanspruchen. Australien führt 8,7 Mill. £, das Kap 2,9 Mill. £ Goldmünzen aus.

Der Ausfuhr Australiens liegt eine Depression und im Zusammenhang mit ihr ein Zurückziehen von Kapital seitens des Mutterlandes zu Grunde, in dem dasselbe bessere Verwertung findet. Außerdem ist hier wie beim Kap der Export eine Reaktion auf den Vertrieb von Goldminenaktien in London, der in den Vorjahren stattgefunden hatte[2]).

Was aus den exportierten Sovereigns geworden ist, darüber gibt uns eine Stelle in Mocatta & Goldsmiths Zirkular Aufschluß[3]).

---

[1]) Vgl. Economist 1897, S. 611 u. 815.

[2]) Mocatta und Goldsmiths jährlicher Bullionbericht 1897.

[3]) „The reasons for it (gold exports) may be summed up briefly as follows . . . 2nd. The cessation of mining flotations in London, which, while they lasted, temporarily placed a good deal of money at the dis-

Es heißt „größere Aufträge australischer Sovereigns waren im Export einbegriffen, da sich der Goldpreis so hoch bewegte — im Durchschnitt um 77 s 11 1/2 d —, daß es zahlte, sie einzuschmelzen, sobald das Gewicht über dem Mittel auskommt, was im allgemeinen der Fall ist."

Im Jahre 1898 konnte sich der Goldpreis nicht auf der Höhe der letzten Monate des alten Jahres behaupten, immerhin zeigte er, mit Ausnahme der Monate Mai und November, eine beträchtliche Anspannung, so daß sich der Durchschnitt auf 77 s 10,46 d stellt. Dieser Höhe entspricht das Verhältnis von Bullionangebot und Nachfrage, die sich mit 31,5 Mill. £ und 30,5 Mill. £ gegenüberstehen. Ähnlich große Bullionumsätze waren bisher noch nicht vorgekommen. Wenn trotz der annähernden Gleichheit von Bedarf und Zufuhr ein Export von Sovereigns in die Goldwährungsländer von 3 1/2 Mill. £ stattfand, so liegt das an der ungleichen Verteilung der Nachfrage. Wir finden, daß im April und Oktober die Bank durch jedesmalige Erhöhung ihres Ankaufspreises für Barren um 1/2 d fast die gesamten Ankünfte im Betrage von 6 1/2 Mill. £ in ihre Keller leitet [1]). Was davon aus Barren bestand, war dem Export nur mehr zu dem Bankpreis zugänglich, und da dieser während des ganzen Jahres von der fast prohibitiven Höhe von 78 s 1/2 d nicht herunterging, griff man lieber auf die australischen Sovereignankünfte zurück. Nordamerika, das für den spanischen Krieg Geld braucht, steht in diesem Jahre mit 10,9 Mill. £ unter den Exporteuren an erster Stelle, dann folgen Rußland, Österreich und Japan. Der Goldumlauf im Währungsgebiet des Sovereign weist 1898 eine weitere Verminderung auf, wenn auch nicht in demselben Umfange wie im Vorjahre. Die bescheidene Nachfrage Südamerikas wird mehr als ausgeglichen durch die Sendungen aus Australien und vom Kap. Diesmal stellt auch Europa ein beträchtliches Kontingent der Sovereigneinfuhr. Wieder wird die Münze, die man eben in Kauf genommen hat, zur Remittierung verwendet. Bei einem Vergleich

---

position in London of the colonial banks, diminishing the demand for gold from this side." Economist 1897, S. 639.

[1]) Mocatta und Goldsmiths jährlicher Bullionbericht 1898.

zwischen Goldein- und Ausfuhr springt ein Überschuß von 7¼ Mill. £ zu Gunsten Englands heraus. Die beiden Ziffern übertreffen mit 43¾ und 36½ Mill. £ die des Vorjahres noch wesentlich, und die Folgen des Burenkrieges brachten es mit sich, daß sie bisher nicht überholt worden sind.

Der südafrikanische Krieg gehört zu den Ereignissen, die der Periode von 1899 bis 1902 ein besonderes Gepräge verleihen. Charakteristisch für diese Jahre ist die Abnahme in den Bullionumsätzen, die sich nicht nur auf das Angebot erstreckt. Die Nachfrage verringert sich sogar in stärkerer Proportion; von 18 bezw. 14½ Mill. £ in den beiden Vorjahren geht die Goldausfuhr nach den europäischen Bullionländern auf 6¼ (1899), 7¾ (1900), 7¾ Mill. £ (1901) und 4¾ Mill. £ (1902) zurück. In die Jahre 1899 und 1900 fallen Versuche Frankreichs und Deutschlands, unter Umgehung des Londoner Marktes Gold direkt aus Südafrika zu beziehen. Die besonders niedrige Ziffer von 1902 erklärt sich aus dem Fehlen der Nachfrage Deutschlands, eine Begleiterscheinung der wirtschaftlichen Depression. Da auch Amerika in den vorliegenden vier Jahren mit seiner Nachfrage zurückhält, können Japans Anschaffungen (von 1899—1902 über 2¾ Mill. £) nicht besonders schwer ins Gewicht fallen. So ergeben sich die äußerst geringen Ansprüche, die 1899—1902 an den Bullionmarkt gestellt werden.

Dem gegenüber setzt sich das Angebot von Bullion in den vier Jahren recht verschiedenartig zusammen. Während 1899 Südafrika noch einen Posten von 15 Mill. £ liefert, legt der Krieg in den beiden folgenden Jahren dort die gesamte Produktion lahm. 1900 schickt Nordamerika beträchtliche Mengen — 5,9 Mill. £ — hinüber, außerdem kommt von Indien der ungewöhnliche Betrag von 3 Mill. £ in Rohgold. Im Jahre 1901 bietet wieder Indien mit 6,2 Mill. £ einen kleinen Ersatz für den Ausfall von Südafrika und 1902 steuert dieses Gebiet wieder beinahe 8 Mill. £ zu den Zufuhren auf dem Londoner Markte bei. Das Resultat ist

1899	ein	Angebot	von	26,8	Mill. £
1900	„	„	„	16,5	„ „
1901	„	„	„	14,2	„ „
1902	„	„	„	15,1	„ „

also durchweg ein Überwiegen des Angebotes, welches am stärksten in dem ersten und letzten der vier Jahre hervortritt. Die Bewegungen des Goldpreises sind dem Verhältnis entsprechend. Er erreicht 1899, abgesehen von 1895, den niedrigsten Stand des ganzen Jahrzehntes und bewegt sich in den drei übrigen Jahren in der Nähe von 77 s 9,9 d bezw. 77 s 9,5 d.

Ein ganz anderes Bild bieten die Goldbewegungen im Sovereigngebiete während der vier Jahre. Hier macht sich der Einfluß des Krieges in einem gewaltigen Exporte nach dem Kriegsschauplatz fühlbar. Die Zahlungen, die England dort zu leisten hatte, erscheinen nicht bloß in Londoner Verschiffungen von im ganzen 7,6 Mill. £, sondern auch von Australien gingen auf die Aufträge von Londoner Arbitrageuren mehrere Millionen Pfd. Sterling nach dem Kap. Nehmen wir hinzu, daß Südamerika 9,9 Mill. £ aufsog, so bleibt unter den Ländern englischen Umlaufs für das Angebot noch Australien übrig. Sonst gab 3 Mill. £ noch Europa in Sovereigns her. Der Rest von nahezu 10 Mill. £ mußte der Bank entnommen werden. Diese ergänzte sich in der Folge durch außergewöhnlich große Neuprägungen im Betrage von 18½ Mill. £, von denen auch ein Teil durch das Anwachsen der Zirkulation benötigt war. Übrigens steht die scheinbare enorme Ausmünzung durchaus im Verhältnis zu der dreijährigen Bullionnettoeinfuhr von 32 Mill. £.

Die Bank hat in den vier vor uns liegenden Jahren eine ausgiebige Sorten- und Barrenpreispolitik getrieben. Sie war seit Beginn des Krieges bemüht, ihre Reserven zu stärken; diese Absicht lag wohl zu Grunde, als sie im Juni bis Juli 1899 die Ankaufspreise sämtlicher Sorten hinaufsetzte, — Eagles von 76 s 5 d auf 76 s 5½ d, Napoleondor von 76 s 6 d auf 76 s 6½ d, Zwanzigmarkstücke von 76 s 6 d auf 76 s 6½ d [1]) — und als sie im November und verschiedentlich in den beiden folgenden Jahren ihre Kaufpreise für Barren um ½ d erhöhte. Im Juni 1900 wurde diese Maßregel mit einer Diskonterhöhung verbunden; der Erfolg war damals ein Zufluß von 1½ Mill. £

[1]) Mocatta und Goldsmiths jährlicher Bullionbericht 1899.

in die Bank. Im August desselben Jahres setzte die Leitung des Institutes den Ankaufspreis von Eagles auf 76 s 6½ d fest, d. h. 2½ ‰ über ihren Metallwert, um die Nordamerikaner zu veranlassen, auf die Regierungsanleihe zu subskribieren; zu gleicher Zeit erbot sie sich, für amerikanische Barren 77 s 10 d die Unze zu zahlen. Wie wir oben sahen, sandte Nordamerika 1900 tatsächlich 5,9 Mill. £ nach London.

Im Jahre 1903 drückt der neue Aufschwung in Deutschland und amerikanische Nachfrage die Ziffern der Bullionnachfrage hinauf[1]). Deutschland allein importiert 6,6 Mill. £ Gold. — Aber die Produktion hält Schritt mit dem Bedarf. Das Ergebnis der Randminen hat sich verdoppelt und Indien führt diesmal 4 Mill. aus. So ist das Bullionangebot mit 20,9 Mill. der Nachfrage 15,8 Mill. noch um 6 Mill. überlegen. Die sehr ungleichmäßige Verteilung dieser Nachfrage über das Jahr ist an dem verhältnismäßig hohen Jahresdurchschnitt des Goldpreises 77 s 10,1 d schuld. Dabei behält England in diesem Jahre bloß einen geringen Überschuß, da die Sovereigngebiete bedeutend mehr exportieren als sie geben. Südamerika (3½ Millionen £) und namentlich Ägypten (4,6 Mill. £) stehen diesmal an der Spitze der Ausführenden. Die Mehrausfuhr der Sovereigns von 5,1 Mill. £ reduziert so den Goldwert, der zu Englands Gunsten bleibt, auf nicht ganz 1 Mill. £.

Ergebnisse und Kritik

Die Betrachtung des englischen Goldmarktes unter der Einwirkung einer vierzehnjährigen Goldpreispolitik der Bank von England bekräftigt den innigen Zusammenhang zwischen der Nachfrage der Bullionländer am Markt und der Bewegung des Goldpreises. Dabei liegt es, wie wir sehen, bei der Bank, ob

[1]) Mocatta u. Goldsmiths jährlicher Bullionbericht 1903. „During the first 6 months the Bank of England secured most of the arrivals, as low as 77 s 9⅛ d being quoted in May and June. In July however and the next two months, there was a strong inquiry for the Continent, and all the arrivals were eagerly bought for export. In October the Bank again received a fair amount, but towards the end of the year America came in as a good buyer, and the highest price on record for many years, 78 s 10½ d was quoted for several days in December, although on the 31. ult. it was not higher than 77 s 10½ d."

sie ablehnen will, einen etwaigen Mehrbedarf an Bullion dem Markte preiswert anzubieten wie 1891—1893, 1897 und 1898 und wieder neuerdings, oder ob sie wie 1894 und 1896 zu verhältnismäßig billigen Preisen Bullion zur Verfügung stellt. In Zeiten starker Nachfrage hat die Bank also Einfluß auf die Höhe des Marktpreises, dagegen zeigt das mißlungene Experiment von 1890, daß sie den Goldpreis nicht beeinflussen kann, solange sie nicht um Barrengold angegangen wird; mag ihr im ganzen noch so viel Gold entzogen werden.

Eine Erscheinung, die der Erklärung bedarf, ist das regelmäßige Zusammentreffen von Angebot der Sovereignländer und Nachfrage der Bullionländer und umgekehrt. In den Jahren vor 1889 und 1889 selbst, dann wieder 1895 und 1899 werden dem Londoner Goldmarkt bezw. der Bank riesige Summen von Sovereigns entnommen. In denselben Jahren bewegt sich die Nachfrage für Bullion auf ihren niedrigsten Lagen. Andererseits kommen 1891—1893 und 1897—1898, den Jahren schärfster Bullionnachfrage, Sovereigns in gewaltigen Beträgen nach London.

In diesen Vorgängen spiegelt sich die Zahlungsbilanz zwischen den zwei großen Gebieten, die wir unterschieden haben, dem Umlaufskreise des Sovereigns und den barrenverbrauchenden Ländern: in der Zeit 1887—1889 standen auf dem internationalen Geldmarkt die neuen südamerikanischen Anleihen im Vordergrunde des Interesses. In ihnen wurde ein großer Teil des Beschäftigung suchenden Kapitals angelegt, und da bei dem aufblühenden Wirtschaftsleben in diesen Ländern der vorhandene Goldumlauf nicht genügte, so mußte ein großer Teil der Goldproduktion, anstatt sich über Europa und Nordamerika zu verteilen, in Gestalt von Sovereigns über See geschickt werden. In den Jahren 1891—1893 absorbieren dagegen russische und österreichische Anleihen, die zum Zwecke des Goldbezuges aufgenommen sind, den größeren Teil des flüssigen Kapitals. Für Südamerika und andere Länder des Sovereigngebietes bleibt nicht viel übrig, im Gegenteil, das Kapital zieht sich aus ihnen zurück, weil die Beschäftigung in Europa vorteilhafter und sicherer erscheint. Die Sovereigngebiete geben englisches Gold, und so muß der Bedarf Rußlands

und Österreichs teilweise in Sovereigns befriedigt werden. 1895 kompensieren die Barrenländer unter sich, indem Nordamerika an Europa abgibt, im übrigen sind es wieder die Sovereignländer Südafrika und Australien, welche ihre Zirkulation vermehren. Nur einen Teil empfangen die Minengesellschaften in Maschinen etc.; den Rest beziehen sie in der landesüblichen Münze. Von 1896 ab üben wieder Europa und Nordamerika die Hauptanziehungskraft auf flüssiges Kapital aus; Japan sucht und findet gleichfalls Käufer für seine Anleihen. Der leidende Teil ist diesmal Australien. Die Klagen darüber wollen nicht verstummen, daß Europa alles in Hypotheken und anderen Anlagen investierte Kapital abzieht, sobald es frei wird.

1899 und in den folgenden Jahren braucht dann England Geld zum Kriegführen in einem Sovereignlande, die anderen Länder haben sich durch reiche Ernten Guthaben erworben, was der Zahlungsbilanz des Sovereigngebietes zu gute kommt.

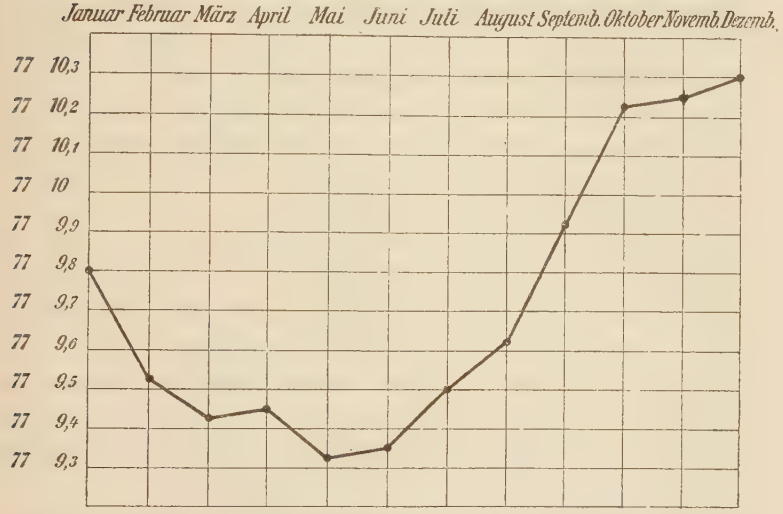
Auf diese Weise erklärt sich die entgegengesetzte Tendenz des Sovereign- und Bullionbedarfes in den angeführten Jahren.

Einen ähnlichen Zusammenhang mit der Verfassung des internationalen Geldmarktes zeigt die durchschnittliche Höhe des Goldpreises in den verschiedenen Monaten des Jahres.

Die folgende Kurve bringt die monatlichen Durchschnitte für die letzten 15 Jahre. Das allgemeine Bild ist ein Steigen des Goldpreises, bis es seine Höhe im Dezember erreicht, und von da ab ein Sinken bis zum tiefsten Punkt im Mai. — Wir erkennen deutlich die gegen den Herbst hin zunehmende Verschuldung Europas an die überseeischen Länder, auch an Nordamerika, und zugleich den in den letzten Monaten des Jahres steigenden Geldbedarf der kontinentalen Wirtschaftskörper. Auf das Spätjahr also konzentriert sich die Nachfrage sämtlicher Bullionländer nach Goldmetall; diese Nachfrage fällt auf London, den Goldmarkt der Welt, zurück und treibt den Preis des Barrengoldes in die Höhe.

Einer kritischen Beleuchtung der Goldpreispolitik der Bank muß die Entscheidung vorangehen, ob dieses Institut unter den herrschenden Verhältnissen im stande gewesen wäre, seine alte Politik durchzuhalten. Auf Grund der vorangegangenen Untersuchung dürfen wir diese Frage verneinen. Wir haben ge-

Monatliche Durchschnittshöhe des Londoner Goldbarrenpreises 1889—1903.



Anmerkung: Ein die ganze Höhe des Goldpreises darstellendes Diagramm in denselben Abmessungen müßte die 466fache Höhe dieses Diagrammes haben.

sehen, daß 1897—1898 eine Bullionnachfrage von 17 Mill. £ an die Bank herantrat; ihre Reserve betrug damals 40—47 Millionen £. Es ist durchaus nicht sicher, daß 17 Mill. £ dieser Summe aus Bullion bestanden haben, und es fragt sich deshalb, ob die Bank das geforderte Bullion hätte liefern können, selbst wenn sie es gewollt hätte. Wir können aber von diesem Falle absehen, und brauchen uns nur an das Vorkommnis des Jahres 1877 erinnern, in dem erwiesenermaßen der Bank die Barren ausgegangen sind. In einer solchen Lage ist die Abneigung der Bank, ihre neuesten Goldmünzen dem Export preiszugeben, ganz erklärlich.

Dabei kann die Verwaltung der Bank die Größe ihres Bullionvorrates nicht beeinflussen. Die Vermehrung des anderen Teiles ihres Goldbestandes, der Sovereigns, entzieht sich gänzlich ihrer Einwirkung. Dieser Bestand kann sich auf zwei Arten vermehren: durch Ausmünzung eines Teiles des Bullionvorrates und durch Einzahlungen. Diese Einzahlungen können erstens aus der inneren Zirkulation, zweitens von Einfuhren

herrühren. Die letzte Art ist die bei weitem wichtigste. Unter der Einfuhr befindet sich regelmäßig ein Posten von mehreren Millionen, der die Ausprägung Australiens darstellt. In Australien wird ein bei weitem größerer Betrag von Gold gemünzt, als zur Erhaltung eines angemessenen Umlaufes nötig ist; infolgedessen bleibt, wie aus der Berechnung des Münzdirektors von Sydney hervorgeht, höchstens 18 % einer Ausmünzung von jährlich im Durchschnitte 8 Millionen im Lande. Ein Teil des Überschusses pflegt nach Amerika zu gehen, wo er eingeschmolzen wird; das meiste kommt aber in der Regel auf den Londoner Geldmarkt, bezw. es fließt in die Bank von England, auch wenn diese Barren weit besser gebrauchen könnte. Wenn nun auch die Bank in Erwartung von Zufuhren von dieser Seite her ihre Ausmünzung bedeutend einschränkt (die australischen Münzen prägen über das Doppelte aus wie die Royal Mint in London), so ist doch nicht zu leugnen, daß die Produktion von Sovereigns ihre Nachfrage bedeutend übersteigt. Die Überproduktion sammelt sich bei der Bank von England an, vermindert ihren Barrenvorrat und drängt sie auf diese Weise geradezu auf eine Goldpreispolitik hin.

Prinzipiell ist die englische Goldpreispolitik auf eine Stufe mit allen Bestrebungen zu stellen, die die Herausgabe von Gold zu einer bedingten, von dem Willen des Zentralinstitutes abhängigen Leistung machen. Wir sahen, daß in England das Gesetz solche Tendenzen stark einschränkt, während die Bank von Frankreich in der hinkenden Währung eine starke Handhabe zur Ausübung einer Prämienpolitik besitzt. Wie schon von Helfferich hervorgehoben [1]), ist also die von der Reichsbank und neuerdings von der Bank von England ausgeübte Praxis, mit abgenützten Münzen zu zahlen, bezw. den Goldverkaufspreis hoch festzusetzen, nur dem Grade nach von der französischen Prämienpolitik verschieden, und was für und wider das einschlägige Verhalten der französischen Zentralbank gesagt ist, läßt sich somit im ganzen auch auf englische Verhältnisse anwenden.

Wenn eine Zentralbank bei der Herausgabe von vollwertigem Gold Schwierigkeiten bereitet, so will sie seiner Ausfuhr ent-

[1]) Helfferich, Zur Erneuerung etc. S. 113.

gegenwirken. Sonst wird dieser Endzweck durch die Diskontpolitik erreicht. Das Verfahren, durch Beeinflussung der Leihsätze für Geldkapital auf die Goldbewegungen einzuwirken, ist aber nicht frei von dem oft beklagten Übelstand, den Zins, den die heimische Industrie und Landwirtschaft für kurzfristiges Leihkapital zahlt, häufigen Schwankungen zu unterwerfen. Von einer Prämienpolitik erwartete man eine Abwälzung dieser Last auf die Schultern derer, die den Nutzen von den Goldbewegungen hätten.

Die Wirkungsweise einer solchen Politik ist in dem vorigen angedeutet. Es wird durch sie eine schärfere Ausnützung der Kapitalübertragungsmittel außer Gold ermöglicht, und — für den Augenblick jedenfalls — ebenso wie durch die Diskontpolitik eine Ablenkung des ausländischen Goldbedarfes auf andere Plätze herbeigeführt, die sich leichter zur Hergabe von Gold verstehen.

Daß dadurch in manchen Fällen tatsächlich die Diskontpolitik entlastet, und wenn auch keine Erniedrigung, so doch eine größere Beständigkeit der Sätze ermöglicht wird, soll zugegeben werden. Die Verteilung der Last des Währungsschutzes verschiebt sich auf diese Weise. Nicht als ob die Arbitrage oder das goldbedürftige Ausland von nun an diese Belastung auf sich nähme [1]); derartige Annahmen hat Helfferich zerstört [2]). Die Nebenwirkung der Goldpreispolitik, welche in einer zeitweisen Verrückung des Wechselpari besteht, macht es vielmehr wahrscheinlich, daß am Ende die heimischen Wirtschaften betroffen werden, und zwar vor allem die Industrie, soweit sie auf die Einfuhr von Rohstoffen angewiesen ist, ferner die Konsumenten eingeführter Güter. Möglicherweise entspricht jedoch eine solche Verteilung sogar dem Gerechtigkeitsgefühl der Anhänger einer Prämienpolitik [3]). Der Hauptschaden des Systems liegt aber auch nicht hier, sondern in der Beeinträchtigung des Handels, wie sie sich aus einer Erweiterung des Spielraumes, in dem sich die Wechselkurse bewegen, ergibt. Diese Folge aller Arten von Valutaentwertungen trägt in den auswärtigen Handel eine Ungewißheit über die zu zahlenden und erlösten

[1]) Landesberger a. a. O. S. 24 u. 25.
[2]) Helfferich, Zur Erneuerung etc. S. 127.
[3]) Vgl. Landesberger a. a. O. S. 21.

Preise, gegen welche dieser äußerst empfindlich ist. Staaten mit unbedingt sicherer Valuta werden von minder glücklichen Ländern deshalb mit der Vermittlung ihres auswärtigen Handels betraut, wie z. B. südamerikanische Firmen ständige Guthaben in London zu halten pflegen.

Nach dem Ausgeführten kann die Anwendung irgend welcher Prämienpolitik höchstens verteidigt werden für reine Agrarländer oder solche Staaten, in denen der auswärtige Handel eine geringe Rolle spielt [1]). Sie bedeutet dann einen Verzicht auf ein Emporkommen in dieser Richtung zu Gunsten vielleicht einer Vermeidung gelegentlicher Schwankungen des inländischen Diskontes.

Wenn aber irgend ein Land, so darf es Großbritannien nicht auf eine Schmälerung seines auswärtigen Handels ankommen lassen. Der Grund, weshalb alle Welt Guthaben in London unterhält, die Erklärung der Beliebtheit des englischen Wechsels liegt in der leichten Realisierbarkeit aller auf Gold lautenden Forderungen in England. Für ein Land mit bedeutendem auswärtigen Handel ist mithin jede Art von Prämienpolitik als ein Schritt, der von der reinen Goldwährung fortführt, unbedingt zu verwerfen.

Ist damit schon das Urteil über die englische Goldpreispolitik gesprochen, so muß doch noch eine Besonderheit der englischen Verhältnisse berücksichtigt werden. Die Verwendung abgenutzter Stücke zu Zahlungen kann nur dann als Prämie auf Gold wirken, wenn die Ausfuhr in ein Land erfolgen soll, in dem die Münzen nicht als Geld dienen können. Bei der Ausdehnung des Sovereigngebietes ist daher die Wirkung der englischen Prämie auf den Goldverkehr mit den Bullionländern beschränkt, und es sind oben Fälle vorgeführt, in denen die Goldpreispolitik der Bank — Preiserhöhungen für Barren und Sorten — ohne den geringsten Erfolg verblieben.

Eine schlechtere Empfehlung kann man wohl einem System nicht mitgeben, als daß bei der Anwendung seine Wirkung nicht vorauszusehen ist und daß es in entscheidenden Fällen versagt.

---

[1]) Vgl. Helfferich a. a. O. S. 130.

Sechstes Kapitel

Die Grundlagen des Londoner Goldverkehrs

Speziell für den vorliegenden Gegenstand ist die Entscheidung wichtig, welchen Einfluß die Goldpreispolitik der Bank von England auf die Entwicklung des Londoner Goldverkehrs gehabt hat. Diese Frage wiederum leitet auf eine Untersuchung der Grundlagen des Londoner Goldverkehrs hin.

Stabile Goldwährung

Zweifellos hängt Londons Stellung als Mittelpunkt des internationalen Goldverkehrs mit Englands frühem Übergang zur Goldwährung eng zusammen.

Während des größeren Teiles des 19. Jahrhunderts war London der einzige Markt, auf welchem dem Verkäufer von Gold für seine Ware ein bestimmter Preis gewährleistet wurde und wo andererseits diese Ware für einen unabänderlichen Preis feil stand. Ein Markt, an dem solche Bedingungen vorherrschten, mußte ein natürliches Übergewicht besitzen vor anderen Plätzen, an denen der Preis des Goldes lediglich von der zufälligen Stärke von Angebot und Nachfrage abhing. Es hat daher nichts Verwunderliches auf sich, daß in England während dieser ganzen Periode der Schwerpunkt des Goldhandels der Welt lag. Anderwärts war zu den Zeiten der Doppelwährung bezw. Silberwährung mit Sicherheit nicht immer Gold zu haben oder anzubringen und namentlich die Doppelwährungsländer traten stets entweder als Käufer oder Verkäufer auf, je nachdem der jeweilige Unterschied zwischen der gesetzlichen und tatsächlichen Wertrelation der beiden Edelmetalle die Ausmünzung des einen oder anderen begünstigte. In London sicherte dagegen das Recht der freien Prägung dem Verkäufer

den vollen Wert seiner Ware; der Käufer hatte einen Rückhalt in der Bank von England, der er auch dann Gold entnehmen konnte, wenn der offene Markt einmal versagte.

Nachdem sich dann aber in den Siebzigerjahren eine Anzahl der wirtschaftlich kräftigsten Länder zu mehr oder weniger reinen Goldvaluten durchgerungen hatte, bildete der Bestand der Goldwährung an und für sich keinen Vorzug mehr vor den Konkurrenten. Bei Licht gesehen, waren indessen auch jetzt noch Unterschiede in der Handhabung der Währungen vorhanden, welche dem Goldverkehr in den einzelnen Handelszentren größere oder geringere Hemmnisse bereiteten.

Während, wie wir sahen, bis 1889 das Verhalten der Bank von England den strengsten Anforderungen einer reinen Goldwährung genügte, kommt es in Deutschland, das ja tatsächlich von seinem Recht, in Silber zu zahlen, keinen Gebrauch gemacht hat, doch vor, daß nicht ausschließlich die Wechselkurse für die Vorgänge des Goldverkehrs maßgebend sind; ganz zu schweigen von Frankreich, das die Reste seiner Doppelwährung zu einer gründlichen Prämienpolitik ausnutzt. Nordamerika, das jetzt unter allen Ländern das Prinzip der unentgeltlichen Prägung wohl am reinsten verwirklicht, zählt erst seit verhältnismäßig kurzer Zeit zu den unbedingten Anhängern der Goldwährung.

In England ist ja 1889 mit der Aufnahme der Goldpreispolitik ein Schritt rückwärts getan, aber man folgte damit nur dem Beispiel der kontinentalen Zentralbanken. Und die Bank von England ging nicht einmal so weit wie diese. Vor allen Dingen wurden, wenn man von einem Fall im Anfang absieht, die Exporteure nicht unter Ausnahmebehandlung gestellt[1]). London blieb noch immer der Platz bedingungsloser Goldabgabe; trotz der Goldpreispolitik behielt die Goldwährung hier auch weiterhin den Ruf, stabiler zu sein als anderswo.

Deshalb hat auch die Schwenkung von 1889 den Londoner Goldverkehr nicht weiter stark beeinträchtigt. Immerhin haben in einzelnen Fällen die hohen Prämien, die zeitweise auf dem Londoner Goldmarkt bezahlt werden mußten, zu Umgehungen

[1]) Vgl. Landesberger a. a. O. S. 25.

desselben und zu unmittelbarem Bezug aus den Gewinnungsländern Anlaß gegeben. Nach den Rekordjahren des Goldpreises von 1897—98 waren Frankreich und Deutschland es müde, die hohe Prämie auf Gold zu zahlen, das aus Bergwerken kam, an denen sie selbst zum großen Teil Eigentumsrechte besaßen. In der deutschen Handelsstatistik für 1898 erscheint zum ersten Male Transvaal als Goldimportland und zwar mit 38,4 Mill. Mk.; und das South African Mining Journal prophezeit den Übergang eines Teiles des Goldhandels in deutsche und französische Hände [1]). Dieses Vorkommnis, das sich neuerdings wiederholt hat [2]), soll noch unter einem anderen Gesichtspunkte ausführlicher besprochen werden.

Wenn somit festgestellt ist, daß eine möglichst streng durchgeführte Goldwährung die wichtigste Grundlage für einen bedeutenden Goldverkehr bildet, so bietet doch der geringe Vorsprung, den London zum mindesten heute in diesem Punkt vor anderen Plätzen besitzt, keine genügende Erklärung für eine Konzentration des Goldverkehrs in dem Maßstabe wie sie in London besteht.

Schon oft ist in ähnlichem Zusammenhange darauf hingewiesen worden, daß zwei der ergiebigsten Goldproduktionsländer in politischer Abhängigkeit von England und in Währungsgemeinschaft mit ihm stehen. Noch stärker ausschlaggebend ist die wirtschaftliche Beherrschung der Kolonien durch das Mutterland. Hier konzentriert sich der Weltverkehr und auch

---

[1]) Economist 1899, S. 534.

[2]) Standard, London 20. Mai 1905: „We understand that . . . on the 10th instant, a smaller parcel of about £ 200 000 in gold was dispatched from South Africa to Hamburg, where it will be refined. This new departure is probably closely connected with the recent small increase in refiners' charges in London; but, in judging the possibility of South African native gold being diverted to any considerable extent to the German bullion market, it has to be borne in mind, that Hamburg would hardly ever be able to utilise the proceeds of the average weekly shipments from the Cape without having to remit the equivalent to London, thereby raising the sterling rate of exchange and neutralising any advantage which might accrue to the owners of the gold from the saving in refining charges."

im Handel mit den wichtigsten Stätten der Goldgewinnung besitzt England den Löwenanteil.

Konzentration des Verkehrs

Die Lage zum Weltverkehr ist für den Goldhandel eines Platzes von ausschlaggebender Bedeutung. Für keinen Zweig des Warenverkehrs sind häufige, schnelle und sichere Verbindungen so wesentlich wie für die Goldtransporte. Nun ist bei der internationalen Beförderung von Personen und Gütern englisches Kapital in weitgehendem Maße beteiligt, und besonders in London münden die stärksten Adern des Weltverkehrs ein. Dampferlinien nach allen Teilen der Erde nehmen in englischen Häfen ihren Ausgang oder laufen doch solche an. Für die überseeischen Versender bildet London, verglichen mit den kontinentalen Plätzen, immer den nächsten Direktionspunkt. Schon daß viele Dampferlinien in England enden und Frankreich und Deutschland gar nicht berühren, gibt London einen Vorsprung vor den Handelsstädten dieser Länder. Der Goldhandel sucht sich aus den vorhandenen Verkehrswegen die besten heraus.

Es ist kein Zufall, daß sich gerade zwischen Deutschland und Amerika ein direkter Goldverkehr herausgebildet hat. Nachdem Bremen neben Liverpool Bedeutung als Baumwollmarkt gewonnen hatte, als die deutschen Dampferlinien den Vorsprung einholten, den die englischen ursprünglich vor ihnen besaßen, da bedurfte auch der Goldverkehr zwischen Amerika und Deutschland nicht weiter der englischen Vermittlung. Deutschland und Nordamerika haben sich von dem „Weltbankier“ emanzipiert und begleichen jetzt unmittelbar ihre Zahlungen. Dabei ist besonders auffallend, daß die Vereinigten Staaten nach Deutschland Gold abgeben und von England solches beziehen. Es leuchtet ein, daß sich diese Bewegungen teilweise gegenseitig aufheben müßten, wenn die Vermittlung noch in Englands Händen läge, und daß damit gegenüber dem jetzigen Zustande eine Ersparnis erzielt werden würde, die dann allerdings dem englischen Zwischenhandel zu gute käme. Der Goldverkehr wird aber von den besten Kommunikationslinien

angezogen, und wer sie beherrscht, ist damit seinen Rivalen überlegen.

Von diesem Gesichtspunkte aus betrachtet finden auch die Vorgänge Erklärung, welche sich Mitte der Neunzigerjahre im Zusammenhang mit der Beförderung von Transvaalgold nach Europa abspielten[1]). Bis etwa 1898 hatte der Transport des Rohgoldes nach Europa unbestritten bei der englischen Union & Castlelinie gelegen. Als Bestimmungsort kam begreiflicherweise nur London in Betracht. Um diese Zeit drängten aber eine Reihe von Umständen auf eine Änderung der Verhältnisse hin. Einmal wurden die Frachten der Linie als unangemessen hoch empfunden; die Gewährung eines Rabattes war an die lästige Verpflichtung geknüpft, sich ausschließlich der Union & Castlelinie zur Goldbeförderung zu bedienen. Dann forderten auch die englischen Affineure höhere Sätze als ihre französischen und deutschen Kollegen und endlich war in den letzten beiden Jahren der Bezug von Gold am Londoner Markte infolge des hohen Goldpreises um 1—1½ pro Mille verteuert worden.

Diesen Zeitpunkt hielt die deutsche Woermannlinie für günstig, einen Teil der Goldbeförderung an sich zu bringen. Sie setzte zu diesem Zwecke ihre Fracht für Gold auf die Hälfte des Satzes der englischen Linie herunter und hatte auch zunächst den Erfolg, ansehnliche Mengen Goldes für die Beförderung durch ihre Schiffe zu sichern. Die Herrlichkeit dauerte aber nur etwa ein Jahr, dann wurden die Goldfrachten der Woermannlinie wieder kleiner und der Verlauf des Burenkrieges setzte der ganzen Bewegung ein Ziel.

Was trug die Schuld an dem Mißlingen des Versuches? Die Dampfer der Union & Castlelinie nehmen ihren Weg von Kapstadt an der Westküste Afrikas entlang und brauchen 17 Tage, die Woermannlinie dagegen führt östlich um Afrika herum und die Reisedauer beträgt 47 Tage, d. h. 30 Tage schwimmt das Gold auf der deutschen Linie länger als auf der englischen, 30 Tage Zinsen gehen verloren. Die Bedingungen, unter denen der Kampf aufgenommen wurde, waren also von vornherein völlig ungleich, und wie aus gleichzeitigen Berechnungen hervor-

[1]) Economist 1898, S. 788.

geht [1]), war trotz der viel niedrigeren Fracht der Woermannlinie der westliche Weg immer noch der vorteilhaftere.

Wie ging es nun überhaupt zu, daß der Woermannlinie Gold zum Transport überantwortet wurde, obwohl der andere Weg billiger auskam? Da dem Patriotismus der Verschiffer ein solches Opfer nicht wohl zuzutrauen ist, bleibt nur die Annahme übrig, daß die Reichsbank für die Fälle, wo es sich um den Import von südafrikanischem Gold handelte, in der Gewährung zinsfreier Vorschüsse besonders freigebig gewesen ist.

Aus dem ganzen Vorgange scheint uns das rege Bemühen zu sprechen, die Versorgung Deutschlands mit Gold von dem guten Willen unserer englischen Nachbarn unabhängig zu gestalten. Wenn aber Versuche, Gold ins Land zu ziehen, unter ähnlich ungünstigen Verhältnissen unternommen werden, so drängen sich denn doch Vergleiche mit den Zeiten des Merkantilismus auf. Wir haben an dem Beispiel von Nordamerika gesehen, daß mit dem übrigen Handel sich die Goldzufuhren von selbst einstellen. Dem Versuche, sie unabhängig von der Richtung des Weltverkehrs in bestimmte Bahnen zu leiten, steht das Mißlingen an der Stirn geschrieben.

Konzentration des Handels

Einen Grundpfeiler für die Bedeutung Londons im Weltverkehr bildet die wirtschaftliche Herrschaft, die England über weite Gebiete der Erde ausübt.

Die Minenbetriebe in Südafrika unterstehen englischen Gesellschaften mit Vertretungen in London. Es ergibt sich daraus eine persönliche Fühlung mit den Affineuren und Maklern, die für die Sicherheit eines Geschäftsganges von Bedeutung ist, in dem so viel von Treu und Glauben abhängt. Dazu kommt die Überzeugung der Versender, daß ihnen in London als dem größten Markte die besten Preise in Aussicht ständen [2]). Nun besitzen aber auch andere Länder Europas Forderungen an den Stätten der Goldgewinnung, und man sollte meinen, daß

[1]) Nach diesen Berechnungen beliefen sich die Gesamtspesen für die Beförderung von £ 100 von Johannisburg nach London auf 14 s 11,48 d, nach Hamburg auf 15 s 6,62 d.

[2]) Heiligenstadt a. a. O. S. 468, Anmerkung 3.

sich diese wohl an Ort und Stelle in Gold realisieren ließen. Dem steht für Südafrika indessen der Umstand entgegen, daß die Gruben unaffiniertes Gold nicht abgeben, wohl aus Furcht, daß infolge ungenauen Probierens durch den Grubenchemiker Verluste entstehen könnten.

Aber auch für Gold aus anderen Produktionsgebieten kommt London als erste Etappe vor allen Wettbewerbern in Betracht, weil es die Vermittlung des Waren- und Kapitalverkehrs der fraglichen Gebiete mit dem Ausland vorwiegend in Händen hält. Europäische Forderungen pflegen auf einem großen Teile der Erde hauptsächlich durch Wechsel auf London beglichen zu werden. Auch der nichtenglische Gläubiger tauscht damit den direkten Anspruch auf die Waren der Kolonien gegen eine Anweisung auf den „Weltbankier" London ein. England seinerseits macht sich mit den Exporten der Kolonien bezahlt, um die so erhaltenen Produkte dann zur Tilgung seiner Wechselverbindlichkeiten an den ursprünglichen Gläubiger zu übermitteln. Das ist der typische Gang der englischen Warenvermittlung, und der Goldhandel bildet keine Ausnahme davon. So lange der Handelsverkehr zweier Länder nicht auf eigenen Füßen steht, sondern sich fremder Vermittlung bedient, kann auch ein direkter Goldverkehr zwischen ihnen nur als Ausnahme in Frage kommen. Ein Platz wie London dagegen, dem andere Wirtschaftsgebiete die Vermittlung ihres Waren- und Kreditverkehrs übertragen, wird seinen Goldverkehr über den Bezug des eigenen Bedarfes hinaus vergrößern.

Dieses Vorteils ist man sich in England wohl bewußt. Als neuerdings von einer Ableitung südafrikanischen Goldes nach Hamburg die Rede war, wurde als Gegenargument der Mangel an direkten Rimessen nach Südafrika angeführt, der sich bei einer häufigen Wiederholung der Operation wahrscheinlich in Deutschland herausbilden würde. So lange die Londoner den Wechselverkehr behalten, ist ihnen für ihren Goldhandel nicht bange.

Das Prägungsmonopol Londons

Selbst abgesehen jedoch von Londons Charakter als Handelsmetropole besitzt diese Stadt ein Vorrecht auf den äußeren

Goldverkehr gewisser Länder. Dieses Vorrecht ist in dem Umstand begründet, daß eine Reihe von Ländern auf den Bezug von Goldmünzen aus England angewiesen ist. Ein solcher Zustand besteht entweder von Rechts wegen, nämlich für die Länder englischer Währung, die der eigenen Münzstätten entbehren, oder es herrscht doch ein tatsächliches Bedürfnis nach Sovereigns als Handelsmünzen vor. Einige europäische Gebiete ohne eigene Goldwährung müssen aus diesem Grunde einen fortwährenden Goldverkehr mit London unterhalten. In den meisten dieser Länder kommt dem Goldgeldumlauf eine steigende Tendenz zu: sie absorbieren auf die Dauer mehr Goldmünzen als sie wiedergeben. Den Unterschied muß England durch Zufuhren ersetzen und so ist die rechtliche Ordnung, die bisher die Ausprägung der englischen Goldmünzen auf die Königliche Münze in London überträgt, mittelbar die Ursache des Zusammenströmens von Neugold an diesem Platze.

Merkwürdigerweise ist die Provenienz des Angebotes, das solchen Zwecken dient, in der Regel festzustellen. Es sind die Ankünfte aus Australien, die zur Speisung der Sovereignländer mit Umlaufsmitteln vorzugsweise Verwendung finden. Bekanntlich bestehen dort Münzen, welche das gewonnene Gold größtenteils ausprägen. Damit findet nun zwar eine Durchbrechung des englischen Prägungsmonopols statt, und direkte Abgaben an Sovereignländer — an Indien und Afrika — gehören in der Tat auch nicht zu den Seltenheiten. Aber einmal geht die Veranlassung zu derartigen Operationen fast regelmäßig von London aus, und dann nimmt die Masse doch immer ihren Weg hierhin, von wo es über die ganze Welt verteilt wird.

Soweit Londons Goldverkehr sich auf das Monopol der Sovereignprägung gründet, ist der Wettbewerb anderer Goldmärkte ausgeschaltet. Je bedeutender bei unausgebildetem Kreditverkehr die Rolle des Hartgeldes im äußeren Handel, je erheblicher also die Schwankungen des Umlaufs, umso unentbehrlicher wird die Vermittlung, welche die englischen Goldmünzen besorgen. Es ist beispielsweise schwer denkbar, daß Ägyptens auswärtiger Goldverkehr von London auf andere Plätze übergeht, solange dies Land an seiner Vorliebe für englische Münzen festhält. Bezüglich anderer Gebiete, etwa der

südamerikanischen Staaten, ist der Fortbestand des englischen Prägungsmonopols allerdings zweifelhaft. Sollte sich der eine oder andere dieser Staaten dauernd zu einer gesunden Währung emporarbeiten, so würde das dort eine Verdrängung des Sovereigns aus dem Umlauf bedeuten. Auch die Errichtung von Münzstätten am Kap und in Indien würde einen Teil der Goldsendungen, die jetzt zwischen England und diesen Ländern stattfinden, überflüssig machen. Dieselbe Folge müßte es haben, wenn in Indien Affinerien — vielleicht wie in Australien im Anschluß an die Münzen — entstehen, welche die Produktion gleich an Ort und Stelle in die beliebten kleinen Barren verarbeiten könnten.

Von allen übrigen Währungen zeigt gegenwärtig nur die amerikanische Neigung, sich weiter auszudehnen. Seit einigen Jahren fängt der Golddollar in Mittelamerika und den anschließenden südamerikanischen Staaten mehr und mehr an, sich als Handelsmünze einzubürgern. Diese Tatsache, verbunden mit der steigenden Bedeutung des New-Yorker Geldmarktes und der großen Eigenproduktion Nordamerikas läßt die Vermutung aufkommen, daß New-Yorks Bedeutung als Goldverkehrszentrum im Wachsen begriffen ist.

Schluß

Es erscheint ausgemacht, daß eine Konzentration des Goldverkehrs nur dort eintreten kann, wo unter allen Umständen Gold aus der großen Barreserve des Landes erhältlich ist. Die befruchtende Einwirkung des Goldverkehrs auf den Handel wiegt aber für einige die Beunruhigungen nicht auf, die der Wirtschaftsorganismus zeitweise durch ihn erfahren kann. In einem Lande, das abseits vom Getriebe des Welthandels liegt und seine Goldreserven dem internationalen Geldverkehr durch ein Goldprämiensystem oder entsprechende Maßnahmen verschließt, kann die Diskontpolitik sich vielleicht in ruhigeren Bahnen bewegen und sich vollkommener den lokalen Bedürfnissen von Landwirtschaft und Industrie anpassen. Je erfolgreicher sich anderseits ein Platz um die internationale Waren- und Kreditvermittlung bewirbt, und je großartiger im Zusammen-

hange damit sein Goldverkehr sich gestaltet, umso energischer wird zuweilen die Diskontpolitik zum Schutze der Währung eingreifen müssen.

Die Furcht hiervor läßt die Bank von Frankreich vor bedingungsloser Goldangabe zurückschrecken, und gleiche Erwägungen veranlassen die Reichsbank, einem bedrohlichen Goldbedarf, wenn er von auswärts kommt, ihre Bestände möglichst lange vorzuenthalten. Unleugbar bedeutet eine dem Weltgoldbedarf unter allen Umständen offene Goldreserve eine Quelle gelegentlicher Störungen im nationalen Wirtschaftsleben. Aber man soll solche Unbequemlichkeiten doch nicht überschätzen. Klagen über einen Mißstand pflegen von den wirklich oder vermeintlich Geschädigten auszugehen. Dafür aber, daß auf der Seite der englischen Industriellen die Bereitwilligkeit der Bank von England, Gold abzugeben, schmerzlich empfunden oder das Fehlen des französischen Prämiensystems besonders beklagt würde, liegen keine Anzeichen vor.

Ebensowenig kann behauptet werden, daß Frankreichs Absperrungsmaßregeln bisher einen Aufschwung in den dortigen Gewerben gezeitigt hätten.

Jedenfalls aber werden dort, wo eine qualifizierte Goldabgabe das Emporkommen eines kräftigen Goldhandels verhindert, auch Versuche, ihn durch künstlich herbeigezogene Neugoldeinfuhr zu beleben, auf die Dauer von keinem Erfolg gekrönt sein.